全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

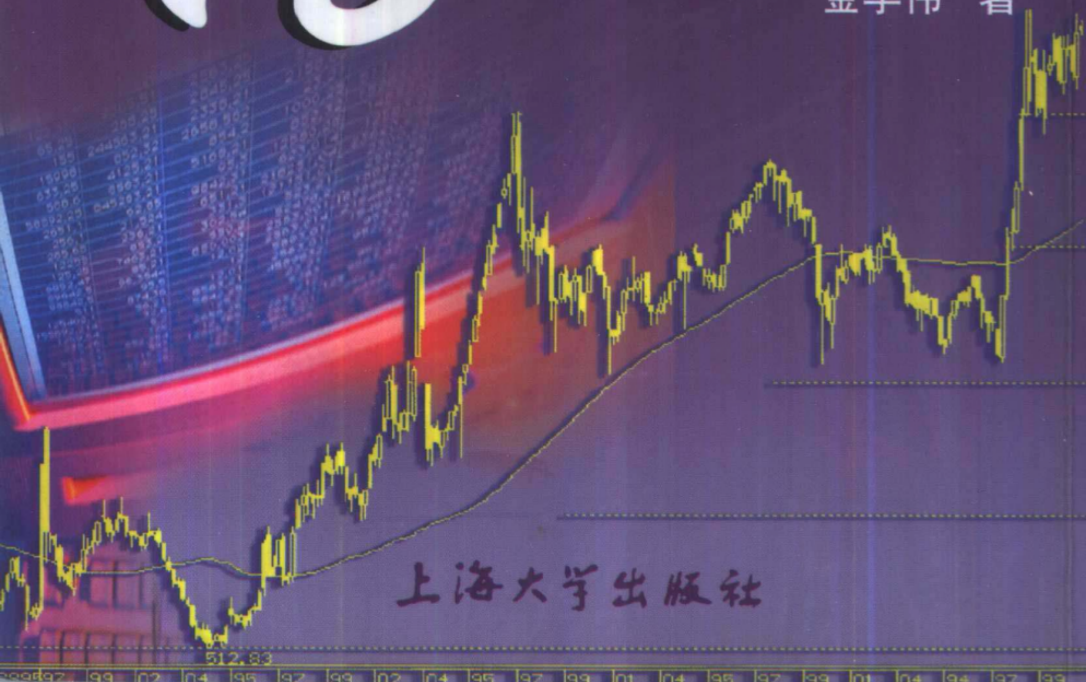


中银万国投资顾问团股票操作新视野丛书

王玉春 陈敏 主编
张磊 总策划

股票投资18般武艺

金学伟 著



上海大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资 18 般武艺

金学伟　著

上海大学出版社
·上 海·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资18般武艺



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内 容 提 要

金学伟先生是我国最早一代股市分析评论家之一。十多年来，他研究过一百多种投资理论与分析方法，本书就是他为投资者提供的一份套餐。内容涉及趋势分析、投资技术、个股精选、股票市场定价分析等。本书的特点：1. 在内容组合上，充分考虑了一个成功投资所必需的几个方面；2. 简便、实用、有效，书中介绍的方法都是经作者长期实践验证，证明是简便而有效的方法；3. 新颖独创，对原有方法，有独特见解与发展补充，有些则是作者自己摸索并创造出来的，是对股票投资理论的突破性发展。

图书在版编目(CIP)数据

股票投资18般武艺/金学伟著．—上海：上海大学出版社，2000.2
（申银万国投资顾问团股票操作新视野丛书）
ISBN 7-81058-150-3

Ⅰ. 股…　Ⅱ. 金…　Ⅲ. 股票-基本知识　Ⅳ. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(1999)第57037号

上海大学出版社出版发行
（上海市延长路149号　邮政编码200072）
上海广服电脑印刷厂印刷　各地新华书店经销
开本850×1 168　1/32　印张9　插页2　字数197千字
2000年2月第1版　2000年4月第2次印刷
印数 5 101～10 200
定价：20.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总　　序

我国的证券市场从无到有，从小到大，已经有十多年的历史了。与西方发达国家相比，我国证券市场的发展时间并不长，市场的规模也不算大。然而，在这十多年里，作为新生事物的证券市场给我国的经济建设和社会生活的确带来了不可低估的影响。尤其在党中央确立了建立社会主义市场经济体制作为我国经济体制改革的目标模式以来，证券市场在促进经济结构调整、加快国有企业改革以及建立现代企业制度等方面发挥的重要作用日益显现。

在此形势下，认真学习证券知识、正确运用证券市场这一资源为社会主义市场经济建设服务，是时代赋予我们的历史使命。正如江泽民同志在为《证券知识读本》一书所作的重要批语中强调的："搞证券是现代经济中一门复杂的学问。各级党政领导干部、企业领导干部和证券工作者，务必勤学之、慎思之、明察之，务必在认真掌握其基本知识和有关法律法规的基础上，不断提高驾驭和正确运用证券手段的本领。"

在证券市场上，证券投资者是最为重要和活跃的主体之一。离开了证券投资者，证券市场无从谈起。然而，由于我国证券市场发展的时间毕竟不长，有相当一部分证券投资者还是近两年才入市的"新手"，由于他们对证券市场的知识了解较少，因此在实际投资操作中还难免有一定的盲目性。同时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着我国证券市场尤其是二级市场的不断繁荣，证券投资操作所遵循的原则、模式、方法等也在不断地发生变化。作为证券经营机构，我们在追求自身发展的同时，如何以深入浅出、通俗易懂的方式向证券投资者普及证券投资知识，以培育其投资意识，正确引导其投资理念，也是摆在我们面前的一项重要任务。基于此，申银万国证券股份有限公司与上海大学出版社经过充分酝酿和精心策划，决定共同推出这套《申银万国投资顾问团股票操作新视野丛书》。

该套丛书由申银万国证券股份有限公司投资顾问团的一批资深证券研究者和投资分析师撰稿，他们对我国证券市场的了解已经有较长的时间，既有相当的理论知识，也有丰富的实践经验，从而使该套丛书具备理论性和操作性紧密结合的特点；同时，作者们从研究证券市场投资操作的不同层面入手，注重对证券投资新概念、新知识的介绍和研究，以指导投资者适应和把握市场的变化，如对股价趋势的研究、对投资理财技巧的研究等，从而也使该套丛书具备系统性和前瞻性的特点。相信该套丛书的出版，对于丰富人们的证券知识以及提高证券投资者的实际操作水平将起到积极的作用。

上海是我国经济和金融中心，也是我国证券市场的发祥地，但是，到目前为止，向证券投资者系统性地介绍证券投资知识、颇具影响的精品书籍还不多，我们希望该套丛书的出版能够对此有所贡献。

申银万国证券股份有限公司总裁

王之鑫

1999年12月6日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自　　序

在写这本书的时候，我正在读另一本书——《天生反叛》，是由美国哈佛大学科学史博士，麻省理工学院人脑与认知科学系研究学者弗兰克·j·萨洛韦写的。

这本书使我部分地找到了为什么在我的性格里会有这么一些东西：喜欢旅游，喜欢探索，喜欢看闲杂书籍，喜欢把各种各样的理论与方法混杂在一起；总是不满足于现成的理论阐释和固有答案，总是喜欢从大家习以为常、司空见惯的事物中，去寻找一种新的答案。因为我是家中的老二，早在我出生之前，家里就有了一位长子，而且是一位聪明而又漂亮的长子——并且事后证明，我还是家中四个孩子中唯一长得不漂亮的一个。根据萨洛韦的研究，处在这样的家庭位置，是很容易形成一种本能的趋异性行为的——不满现状，乐于体验，富有革命性，容易接受新的东西，喜欢探索未知的领域。因为只有这样，他才能在有限的资源——父母投资与关爱的争夺中，发展出自己的优势，建立起自己的优势地位，以便与同胞在有限的资源下共生，并避免过度竞争。

我感谢上帝给我作出的这种安排，它使我一生受益。

在证券研究和咨询界里，我也是一个趋异性很强的人。我经常喜欢讲一个笑话。古代的一位县官老爷到某地上任，他了解到当地的一个习俗，凡是结了婚的男人都怕老婆，大为恼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

火，堂堂男子汉大丈夫竟有怕老婆的道理，本官就是不信。于是便把全县的男人都叫到县衙门前训话。“今天有本官为你们做主，你们别怕。锣声一响，你们凡是怕老婆的都站到右边去，不怕老婆的都站到左边。”谁知锣声一响，所有的人全都站到了右边。县官老爷正气得七窍冒烟，忽然看到左边还站着一个人，于是便高兴地问他，为什么敢站到左边，想好好地奖赏他。那人道：“启禀大人，不是小人不想站过去，而是小人不敢，小人的老婆时常教训小人，叫小人不要到人多的地方去。”这最后一句话，是我经常喜欢引用的，用它来自嘲，用它来解围，用它来为自己赢得一份宁静、随意与闲适。尽管许多朋友如应健中、瀚民等经常为此而替我感到遗憾，但它却使我获得了另外一种收益，使我在10年证券投资研究生涯中，能有大量的时间去从事对于各种投资理论、研究方法和分析工具的探索与研究，包括一些先行股市，如美国股市、日本股市、我国的台湾股市、香港股市的发展史——它们的走势与投资行为的演变，经济发展各个阶段中的股市的基本特征与基本表现的研究。写在这本书中的一些内容，便是其中一部分，虽然只是很小的一部分。

在写这本书的时候，我考虑过内容选择问题。最后选定这些内容，是因为我不想把它变成一本教科书之类的东西。大凡教科书，都少有生命活力，少有鲜明个性。因此，我有意识地要让它不成系统，并且在写作的时候用了一种随意聊天的风格，一如我过去在《上海证券报》“随机漫步”专栏中的那种风格。

但是，在不成系统的背后，还是有一定的系统性的，就像散文一样，形散而神不散。这个神就是广大读者。能让普通的投资者看得懂，用得上，并能系统地指导自己的投资；也能让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些有兴趣的专业研究人员有所思、有所得，便是我写这本书时考虑的一个基本原则。因此在内容安排上，我设定了几个标准，就是：

简单——书中所讲的一些方法都是十分简单的；

实用——每一种方法都可以付诸于实践；

有效——每种方法都经过我过去长时间验证，被证明是有效的；

新颖——要有自己的心得体会，要有所发展，甚至有所突破。

在内容组合上，我确信，它基本上已能够涵盖大市分析、个股分析与选择、投资方法与投资策略这三个方面。我认为，这三个方面正是股票投资的全部重点所在。

为此，我还有意识地遗漏了一些十分重要的内容，如波浪理论、周期理论、形态分析以及个股与大市涨跌目标位的技术预测方法等。有关量的分析预测，本书也只是涉及了一个小小的角落，其他的一些方法，也都没有充分展开。之所以如此，是因为我认为，这些东西都需要用整整一本书来加以论述。比如，我想写一本《波浪理论之批判》；还有周期理论，早在1999年初，我实际上就已经写完了《漫步在时间王国里》的第一、第二章，只是太太极力反对，才暂时地搁下了笔。天下的太太都希望自己的丈夫能够多在她的身边和她聊聊天，我的太太也不例外。用我们双方父母亲的评语：你们俩已说了人家两辈子的话了。

而这本书完全是被逼上梁山的，因为书的策划者是我的朋友，而这位朋友又抬出了许多朋友来招安我。男人让女人最痛恨的就是为了朋友的一声召唤，就轻易地把她们抛到了脑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后勺，而她们不知道的是，男人在前方吃紧的时候，女人在脑后勺逼视的滋味是多么地难受。好在成书的时间紧，从约稿到交稿才两个月。也好在书的内容都是我十分熟悉的，可以不假思索地写来。所以，也就很快地写完了。写完了，也就结束了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

总　序…………………………………………………… 王玉春(1)
自　序……………………………………………………………… (1)

上篇　趋势分析

第一章　移动平均线与股价运行趋势……………………… (3)
一、哪种均线最有效 ………………………………………… (3)
二、看着均线做股票 ………………………………………… (5)
三、均线组合与排列方式 …………………………………… (7)
四、黄金交叉与死亡交叉的反向运用 ……………………… (8)
五、判断顶与底:均线乖离率应用 ……………………… (11)
六、如何设置好均线…………………………………… (14)
附:均线的作用与本段调整的目标……………………… (21)
第二章　股市能量之潮——OBV ……………………… (24)
一、反映多空力量对比……………………………………… (24)
二、收集与派发:OBV 的核心…………………………… (26)
三、量的支撑位与阻力位…………………………………… (33)
四、成交股数与成交金额…………………………………… (37)
附 1:从底背离到顶背离
——从量价关系看沪市 ……………………… (39)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附2:从暴增到暴减
——从成交量看本段行情 …………………… (42)
第三章 短线法宝——CDP …………………………… (48)
一、多空平衡点计算…………………………………… (48)
二、支撑位与阻力位…………………………………… (50)
三、短线逆势操作的技术工具………………………… (50)
四、短线工具的中线化:CDP的扩展 ………………… (54)
五、CDP功能揭秘 …………………………………… (55)
六、CDP与市势强弱的实例分析 …………………… (59)
第四章 简便实用的中线利器——点数图 …………… (62)
一、最简单的作图方法………………………………… (63)
二、用好点数图的两大关键…………………………… (64)
三、点数图的常见形态分析…………………………… (67)
四、比K线图更有效的划线方法 …………………… (76)
第五章 时空统一的市场轮廓理论 …………………… (78)
一、几个基本的指导思想……………………………… (79)
二、基本分析方法……………………………………… (80)
三、交易类型…………………………………………… (84)
四、市势类型…………………………………………… (85)
五、市势逆转三部曲…………………………………… (93)
六、几种基本的开市形态……………………………… (96)
七、四度空间的引申 ……………………………… (100)
附:上海股市的价值中枢 ………………………… (101)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中篇 投资技术

第六章 平方与平方根理论的股市应用…………………（107）
一、平方理论与选股思路 ……………………………（107）
二、平方理论的一点补充 ……………………………（109）
三、平方理论的延伸与检讨 …………………………（110）
四、平方根模式的内部联系 …………………………（113）
五、上涨中的平方根模式 ……………………………（115）
六、下跌中的平方根模式 ……………………………（117）
七、平方根模式的变异 ………………………………（120）
第七章 尾数现象与月份投资策略……………………（125）
一、股市涨跌与年份的尾数 …………………………（125）
二、中国股市 10 年的基本情况………………………（127）
三、月份投资策略 ……………………………………（130）
四、关于 1 月预言 ……………………………………（132）
五、关于 9 月转势预言 ………………………………（134）
第八章 从个股到大市
——形形色色的测市理论………………（136）
一、活跃股理论 ………………………………………（137）
二、领袖股原则 ………………………………………（138）
三、创新高与新低股指标 ……………………………（140）
四、升降指数：大市宽度指标…………………………（142）
五、腾落指数：对升降指数的补充……………………（146）
六、领衔股质量指标 …………………………………（148）
七、新股测市战略 ……………………………………（151）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八、基金(主力)测市理论 ………………………… (155)
第九章　投资技术面面观………………………… (159)
一、哈奇投资计划 ………………………… (159)
二、区隔操作法 ………………………… (162)
三、渔家撒网与顺势淘汰法 ………………………… (165)
四、定时买入法 ………………………… (168)
五、摊平操作与金字塔操作 ………………………… (170)

下篇　个股精选

第十章　寻找会飙升的股票
——飙升股的七大特质………………… (177)
一、C:当季每股税后利润 ………………………… (178)
二、A:年度每股净利增长率 ………………………… (181)
三、N:新产品、新管理层、股价新高点 ……………… (186)
四、S:供给与需求 ………………………… (188)
五、L:领导股与落后股 ………………………… (190)
六、I:专业投资机构的认同 ………………………… (193)
七、M:大市走向………………………… (195)
第十一章　市场如何为股票定价
——股票市场定价模式之一………… (202)
一、从商品的一般等价物谈起 ………………………… (202)
二、关于市盈率的计算 ………………………… (204)
三、从市盈率到市场定价模式 ………………………… (205)
四、平均价格与平均市盈率 ………………………… (207)
五、市盈率定价模式的应用 ………………………… (210)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、市场定价标准的提高与降低 ……………………… (213)
七、基准市盈率的变化趋势 …………………………… (215)
八、密集成交区在市场定价分析中的作用 ………… (219)
九、市盈率模式的两点结论和三点说明 …………… (222)
第十二章　如何确定股价底线
——股票市场定价模式之二………… (225)
一、从投入期到贴现期 ………………………………… (225)
二、股价贴现期计算公式 ……………………………… (227)
三、股价贴现期的市场差异 …………………………… (231)
四、股价贴现方式的一点补充 ………………………… (236)
第十三章　从未来价值到实质价值
——股票市场定价模式之三………… (238)
一、计算未来价值所需的工具 ………………………… (241)
二、成功的预测 ………………………………………… (247)
三、未来价值模式的作用 ……………………………… (250)
四、实质价值同样适合大市 …………………………… (254)
五、辨别可靠的与不可靠的企业 ……………………… (255)
第十四章　寻找最大利润概念股………………………… (262)
一、从最小损失到最佳利润风险比 ………………… (262)
二、长线波动等候法 …………………………………… (265)
三、最大利润概念股 …………………………………… (268)

编 后 记……………………………………………………… (273)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上篇

趋势分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原
书
空
白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　移动平均线与股价运行趋势

移动平均线是所有的技术分析工具中最为人所熟悉、也是最简单实用的技术工具之一。几乎大多数市场分析人士都会用到它，电台里面在播放“今日技术指标”时也必会提到它，许多报刊在股市行情表中也有刊载。

但是，讲是一回事，会不会用，知不知道其中的道理，又是一回事。而且，根据我的体会，大多数在讲均线而又不会用均线的人，主要毛病也就出在不知其中道理之故。因此，这一章主要介绍均线的作用和用法。

一、哪种均线最有效

均线的计算方法非常简单，就是：N 日内的收盘价总和除以 N 日。

以大家熟悉的 5 日平均线为例，如果一个股票第一天的收盘价是 13.50 元，第二天是 12.66 元，第三天是 13.45 元，第四天是 13.77 元，第五天是 14.14 元。那么，它的 5 日均线就是：(13.50＋12.66＋13.45＋13.77＋14.14)/5＝13.50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(元)。这 13.50 元就是它最近 5 个交易日内的均价。

如果你只用 5 日均线，那么，到了第六天，只要把上一日的 5 日均价 13.50 元乘上 5，再减去它第一天的收盘价，加上第六天，也就是当天的收盘价，再除上 5 就行了。比如，它第六天的收盘价是 15.40 元，则：

$$(13.50\times5-13.50+15.40)/5=13.88(\text{元})$$

这 13.88 元就是第六天的 5 日平均价。

将每一个交易日结束后的新的 5 日平均价标在图纸上，再连点成线，把它们连在一起，就是 5 日移动平均线。

知道了 5 日移动平均线的算法与画法后，其他的 X 日的移动平均线也就知道了，只要如法炮制就可以了。从 3 日到 300 日甚至 3000 日，可以任意规定，再将规定日内的收盘价一一加起来，再除以你所规定的日数。10 日均线就是将 10 日内的收盘价加起来，再除以 10；100 日均线就是将 100 日内的收盘价加起来，除以 100 等等。

对于均线的计算方法，有人曾经提出过质疑，认为这样计算太简单，不科学、不合理，因为这种算法把每一天的收盘价都看得同样重要。因此提出了一种新的计算方法，给每一日的收盘价根据它距当天的远近，加以不同的权重，然后再除上总权数。

仍以 5 日均线为例：第一天收盘价×1，第二天收盘价×2，第三天收盘价×3，第四天收盘价×4，第五天收盘价×5，然后把它们加起来，再除以总权数 15。

这一计算方法的原理是：越近的价格越重要，因此它所占的权数也就应该越大。应该说，考虑是对的，然而计算方法太复杂。而且，以我的实践体验来看，效果也并不怎么理想，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，一点也不比简单平均更好，而且有的时候反而不如简单平均法好。有些人总认为复杂的方法好，而且总喜欢用理论上的科学假设来取代一些简单有效的东西，认为这样更好，电脑的诞生与普及也给一些复杂的计算提供了方便，因此，各种各样力图把事物复杂化的努力也就大行其道。殊不知，世上万事万物都遵循一条规律：简单的就是有效的。

二、看着均线做股票

葛兰碧（又称格兰贝尔）在1962年7月出版的《葛兰碧投资法则——对付股价变动最有效的战略》一书中提出的葛兰碧八法，是迄今为止均线理论运用中最著名的法则。这八法可归纳如下：

（一）买入信号部分

（1）移动平均线经过下降后，出现盘整即低位走平或回升，股价向上穿越移动平均线；

（2）移动平均线仍处上升过程中，股价却跌破移动平均线，这时仍可买进，因为均线还在上升；

（3）股价处于均线上方，均线上升，股价向均线回落，但未跌破均线就回升，表明均线对股价有支撑，回档可能已经结束；

（4）移动平均线下降，股价向下跌破均线，并继续大幅下跌，这时，股价有可能会向均线方向反弹，是一次技术性买入机会。

（二）卖出信号部分

（1）均线由上升转为平走或下降，股价向下穿越均线，为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要卖出信号，表明一轮上升趋势可能已经结束；

（2）均线处于下降过程中，股价上升，穿过均线后再大幅上涨，意味着后市有可能回调，因此可作卖出处理；

（3）股价在均线下方向均线反弹，但未能穿越均线又重新回落，表明反弹有可能已结束，也可卖出；

（4）均线上升，股价在均线上方急速上涨，并大幅度偏离均线，后市有可能会向均线方向回落，是一次技术性卖出的机会。

以上八个法则，基本上概括了均线买卖系统的多种类型，只要均线设置得好（下面我们将作专门探讨），并严格按此操作，胜算极高，至少超过平均利润，不会有大问题。见上证指数周线图（图1-1）。

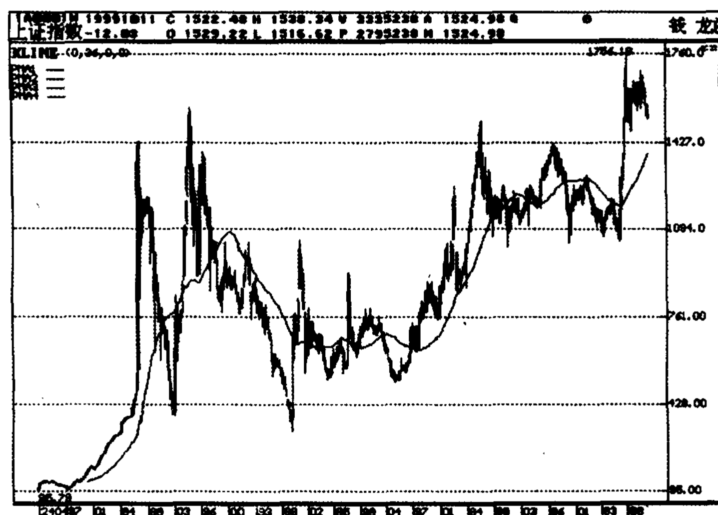


图1-1 上证指数周线

从这张图上，我们可以理解许多关于均线买卖系统的信号和原理，好好看看这张图，再和上面所讲的买卖信号对照一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，就能获得很好的收益。

三、均线组合与排列方式

葛兰碧投资八法是以美国股市的200日移动平均线为基础总结出来的。经过实践，人们发现：以单一的均线为依据似乎太少，而且200日均线的周期太长，提供的操作机会也不多，因此就发展出了均线组合与均线排列，进一步丰富了均线操作系统。

（一）均线组合

以几条不同周期的均线，代替一条均线，如大家都广为知晓的5日线、10日线和20日线组合。根据三条均线来观察股价的变动，并制订相应的操作策略。

不过，同样是均线组合，也有几种不同的类型：

一种是短期组合。像上述5日、10日、20日组合就是短期组合。

一种是短中期组合。比如去掉一条短期均线，加上一条60日到120日之内的均线（均线天数和是可以任意设定的），这样的组合就是短、中期组合，因为它既有代表短期股价变动的短期均线，又有代表中期股价变动的中期均线。

一种是短、中、长期组合。三条均线，一条是短期的，如20日，一条是中期的，如60～120日，还有一条是长期的，如250日以上。

还有一种是中、长期组合。干脆去掉短期均线，用三条不同周期的中、长期均线来构成。这种组合用的人极少，但我经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常用。比如我经常用90日、180日和360日均线来观察股价走势。这样的目的是为了排除短期均线对我的干扰，使我把目光主要集中在对中长期走势的思考上。

（二）均线的排列

均线排列主要有三种。

一种是多头排列：股价在最上方，几条均线所处的位置分别是最短的位置最高，最长的位置最低。这种排列通常是趋势上涨的表现，尤其在几条均线同步上行的情况下，是可以放心持股的强势。

另一种是空头排列：和多头排列相同，只是方向相反，最短的一条均线在最下面，最长的一条在最上面。如果均线呈这种排列，并同步下跌，股价也在各条均线的下方，则表明跌势仍然未尽。

还有一种是互相纠缠：几条均线的位置没有次序，也许是最短的一条在中间，上面是长的一条，下面是中期均线，或者其他。总之，没有多头排列和空头排列那样的顺序感，而且股价也在这几条均线间不上不下或者忽上忽下，这是盘局的表现，表明股价处在上下整理中，没有明显的趋势感。

四、黄金交叉与死亡交叉的反向运用

由于有了三条均线，所以就有了均线的交叉。

（一）黄金交叉

股价在长期调整之后进入涨势，最初的上涨一般总是股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价向上穿越短期均线，形成第一次黄金交叉，发出最初的买进信号。

第二步是股价继续上升，短期均线向上穿越中期均线，形成第二个黄金交叉，并发生第二次买进信号。

第三步是短期线与中期线也先后向上穿越长期线，形成第三次黄金交叉，发生第三次买入信号。

一般而言，这三个黄金交叉之后，如果股价经回档而又继续向上攀升，并出现均线的多头排列，后市就会进入较为稳定的上升局面。

当然，上面这种情况是指股价在经过长期的调整之后，比如像 1996 年 1 月的情况就是如此。但有的时候，股价仅仅是一轮中期调整，这时情况就有所两样。因为一般的中期调整，股价不会跌破长期均线，即使跌破了，也会很快就拉上去，并且短期均线也不会跌穿长期均线，因此这时候的重拾升势，黄金交叉的次序会和长期调整之后所展开的升势不同，会发生一些变化，如先向上穿越长期均线（因为这时长期均线处于最下方），然后再穿越短期均线等。但黄金交叉的原则依然适用，只要把它与葛兰碧八法结合起来就行了。

还有，一般的次级调整，股价也不会跌破中期均线，即使跌破了，也会快速回上去，使短期均线不会和中期均线形成死亡交叉与空头排列。因此，这时的黄金交叉又会不同，很可能只是：股价回到中期均线上方，并同短期均线形成黄金交叉；然后股价继续攀升，三条均线重新呈现出多头排列并出现同向上升局面。这表明一轮次级调整已经告一段落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）死亡交叉

死亡交叉的情况和黄金交叉相同，只不过方向相反而已，简言之：

(1) 股价在经过长期上涨以后，进入调整，总是先跌破短期均线，然后在中期均线处获得支撑，向上反弹，再度下跌，跌破中期均线。紧接着，短期均线与中期均线也形成死亡交叉。在长期均线处获得支撑后再度反弹，然后，再次下跌，跌破长期均线，形成第三次死亡交叉，并使三条均线形成空头排列。

(2) 在短、中、长期均线形成空头排列的情况下，一般的次级反弹都会在中期均线处遇阻，重新回落，而中期反弹则会在长期均线处遇阻回落。它们的大致情况和上面所讲的次级调整、中期调整相同。

（三）两个基本要点

根据上述这些情况，我们可以归纳出均线运用的两个基本要点，作为对葛兰碧八法的补充。

(1) 在短、中、长期均线处于多头排列的情况下，短期均线第一次向下穿越中期均线一般都不会成功，即使形成死亡交叉，多数也是无效的，尤其当中期均线还处在上升过程中时，更是如此。因此，当短期均线向下，与上升中的中期均线相并拢的时候，通常也就是股价将开始反弹之时，是一个极可靠的买入机会。

同样，当长期均线处于上升时，短期均线或中期均线向下，第一次穿越长期均线通常也不会成功，它们靠拢之时，往往也就是股价反弹或回升之时，因此也是一个买入时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像上述这种情况，有时候仅仅是引发一次反弹，有时候则是调整结束之时。如 1999 年 4、5 月份就是这么一种情况。在 4 月份上证指数报收于 1120 点时，36 月移动平均线正处在上升之时，而 4 月移动平均线已向下靠拢 36 月均线。这是上证指数自 1996 年 6 月，4 月均线与 36 月移动平均线形成黄金交叉与多头排列后，两条均线的首次并拢。根据第一次穿越不会成功的原理判断，5 月份大盘一定会拉上去。而结果是：5 月份上证指数报收于 1277 点，使 4 月均线与上升中的 36 月均线亲吻了一下后，又转为上升。

(2) 在短、中、长期均线处于空头排列的情况下，短期均线第一次向上穿越中期均线一般都不会成功，它们所形成的黄金交叉十有八九会无效，走势出现反复的机会较大，有时候是一次短期回档，有时候则意味着反弹即将结束。

长期均线的情况一样。

从上证指数月线图(图 1-2)和上证指数周线图(图 1-3)上，可以清清楚楚地反映出：中期调整会在长期均线处结束，长期调整会在超长期均线处结束，短期均线与长期均线的第一次死亡交叉不会成功，两线相交之时也就是调整结束之时。

五、判断顶与底：均线乖离率应用

乖离率的运用是均线运用的重要辅助工具，它的计算相当简单，就是(股价/移动平均价－1)×100。这里的移动平均线可以任意选，比如你可以采用 60 日的，这样算出来的就是股价相对于 60 日均价的乖离率。如果股价在 60 日均线上方，算出来的乖离率就是个正数，称为正乖离率。如果股价在 60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

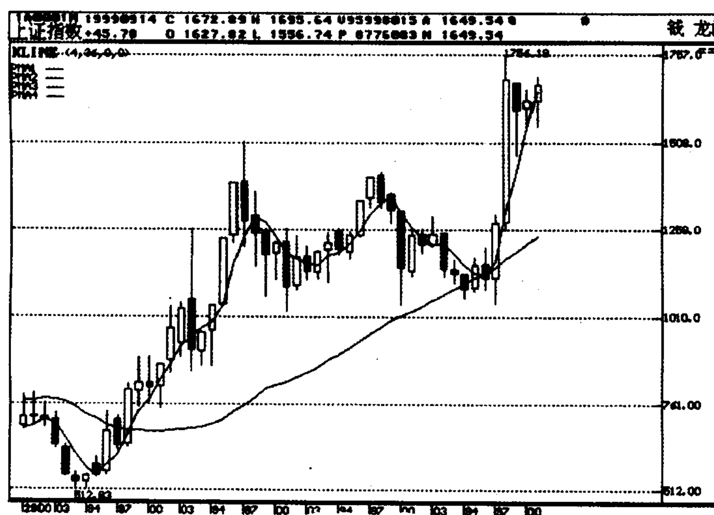


图 1-2　上证指数月线

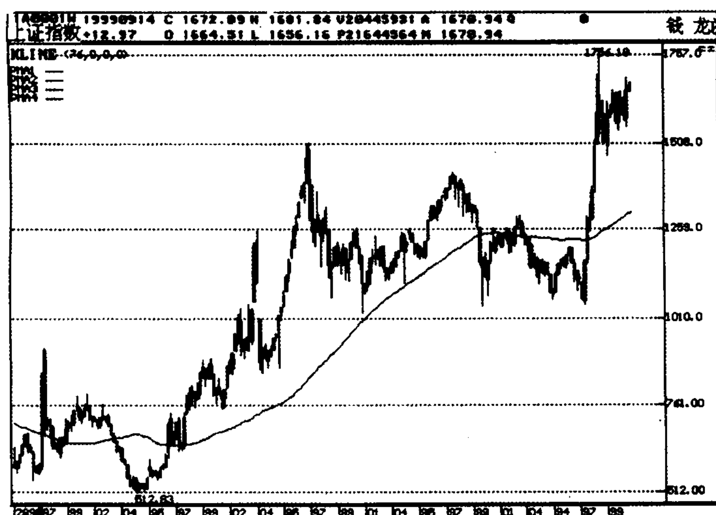


图 1-3　上证指数周线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日均线下方，算出来的就是负乖离率。

乖离率是葛兰碧八法中的第四个买入信号与第四个卖出信号运用的必要前提。葛兰碧八法只讲了当股价在均线下方大幅度下跌，就会出现朝均线方向靠拢的反弹；当股价在均线上方大幅度上升，就会出现朝均线方向靠拢的回档，但这个幅度是多少，这需要靠乖离率来解决。

使用的方法是：

(1) 先确认一条均线，作为计算乖离率的基础。一般来说，选择多少日的均线，要看你的目的是什么，是捕捉短期顶(底)，还是中长期顶(底)。短期顶(底)可用短期均线，中长期顶(底)须用中长期均线。但一般来讲，即使是短期的，也不能太短，太短有效性就差，比如 5 日，就没有什么大意义。

(2) 计算它每一次回调或反弹时，与均线的乖离率情况，记录在案。

(3) 将历次顶与底的乖离率分成几个档次，记住在什么情况下乖离率一般会达到什么程度，就会出现回调或反弹，然后，当以后股价达到这个程度时，就留意股价走势。

这些方法十分简单，每天或每周花上一点时间就可以做，但却是相当有效的。比如，笔者在 1997 年 5 月 9 日，就曾根据上证指数与 54 周的均线的乖离率，成功地预测了下周将在 1505 点左右见顶，并会产生一波幅度和 1996 年 12 月的 1247～865 点相同的调整，因为 54 周的正乖离率已再次达到了历史极限。而第二周：5 月 12 日，上证指数于 1500 点见顶，以后一直调整到 1041 点，幅度正好与 1247～865 点相等。1999 年 6 月 30 日的 1756 点的调整也是如此。

大盘情况如此，个股的情况也是如此，只是要做有心人而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、如何设置好均线

在了解了均线的作用与功能后，最重要的问题就是均线的设置了。可以说，均线运用的成功与否，在很大程度上都要靠均线设置的合理与否。

我认为，均线设置应遵循下列几个原则：

（一）有效性与敏感性互相兼顾

均线的天数越长，其有效性就越强，但敏感性就越差，或者说滞后性越强。不仅长期均线和短期均线之间存在着这个问题，即使是短期均线本身，也存在着敏感性与有效性的兼顾问题。

比如，同为短期均线，3 日的敏感性就要明显地强于 5 日的，比 10 日的就更强了。一个回档或反弹总是会在 3 日均线上先反映出来——穿越均线并使均线回转，然后再反映在 5 日和 10 日均线上。等到 10 日均线也掉头的时候，通常已反弹或回档了一大截了，从而使均线给出的买卖信号出现明显的滞后效应。

但是，正因为日数越短的均线敏感性越强，所以它的有效性就会大大降低，通常一个小小的反弹与回档就会造成日线与均线的黄金交叉与死亡交叉，并使均线回头。而许多这种类型的信号都是无效的，依此来操作会造成许多操作上的失误。

如何来解决这一问题呢？

克服之道有三个：

1. 最简单的是取其中值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在3日与10日之间取一个中值——6日或7日，以一条均线来兼顾有效性和敏感性问题。我认为，5日均线和10日均线是最不伦不类的，尤其是5日均线，既谈不上有足够的敏感性，又谈不上有什么足够的有效性，它之所以能够被大家广泛运用，主要是因为它正好是一周的交易天数，同时又因为软件商最早设置的是5日，所以大家也就因循下来了。而市场的波动和一周有多少日并没有什么关系，和大家广泛采用的天数更是风马牛不相及，关于这一点，我们在后面还要谈。

比如，我就经常采用6日和7日均线来取代5日和10日均线。在开头几年(1996年以前)主要采取6日，而在1996年以后主要取7日。实践证明，只要你遵循下列两个原则：

(1) 股价不跌破7日均线；

(2) 股价跌破7日均线1～2日，而7日均线并未回头，第二天又重返7日均线上方。就可以继续持股，其操作的有效性要强于5日均线，并且一点也不输于10日均线，而它的敏感性却要大大地强于10日均线。

2. 根据市场的情况来灵活地调节均线长度

一般来说，在一种震荡盘升型的走势中，可以用天数适当长一点的均线，而在强劲飙升的走势中，可以用天数短一点的均线，短可以短到3日，甚至2日。

因为，震荡盘升型走势，属于较弱的走势，是靠市场平均成本的步步抬高而推动的，股价走势紧贴市场平均成本，一波三折。天数太短，容易产生一连串的无效信号。

而强势飙升行情则正好相反，它与市场平均成本的偏离度较大，均线天数太长，则实用性很差，要下跌很大一段，才会跌破均线，只有将时间大幅度缩短，才能有效而灵敏地反映市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场走势。因此，用3日或4日均线就比较好。在一轮强劲飙升行情中，股价一般不会也不应该跌破3日与4日的平均线，只要跌破，即表明升势告一段落。个股如此，大盘也是如此。

3. 用多条均线来解决

因为均线的敏感性与有效性问题只涉及短期均线，至于中期均线与长期均线本身就只具备有效性，而不存在敏感性问题，所以这里讲的多条均线的组合，主要就是指短期均线。它们的组合情况可以这样：

(1) 3日、6日、9日；

(2) 3日、6日、12日；

(3) 2日、5日、8日；

(4) 4日、7日、11日；

(5) 7日、11日、18日。

这样一组短期均线，就能基本上解决敏感性与有效性的兼顾问题。如广电股份日线图(图1-4)。

在这一轮上涨中，3日、6日、9日的移动平均线一直是它的强劲支撑，它的有效性一点也不比5日与10日线组合差，但敏感度却有了相应提高。

那么，有人会问都是短期的，中期均线怎么办？中期均线可以用周线的移动平均线来解决。

(二) 避免与市场雷同

每次看到5日均线和10日均线的时候，我都有一个怪怪的想法，像这种大家普遍采用的均线有什么用，尤其是这种短线？如果那个庄家坏一点，就一定会做个骗线出来。跌都跌到5日均线这里了，还不朝下打一下，让它形成一个死亡交叉？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉都拉到5日均线这里了，还不朝上再拉一把，让它形成黄金交叉？或者是，干脆让5日线也出现一个上升拐点，叫大家都跟进来，因为大家都看这个东西做。

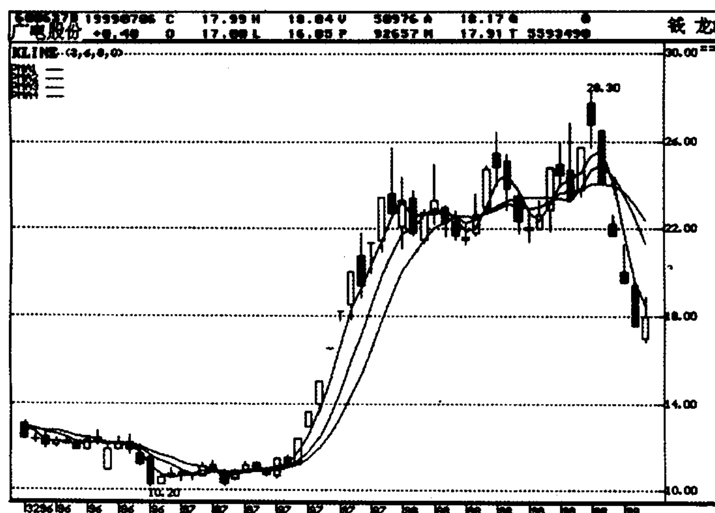


图1-4　广电股份日线

而事实上，这方面的骗线也确确实实是很多的。很多的原因就在于大家都在普遍采用，因此就可以成为主力欺骗投资大众的最好的工具，用来制造空头陷阱或多头陷阱。而许多投资者又格外地喜欢抢进抢出。如果你的均线与众不同，你就可以先人一步或者是避免一窝风地跟着抢进抢出。如果大家用的均线参数参差不齐，那么主力的这种小伎俩也就无所施其技了。

所以均线的设置一定要避免和大家雷同。什么参数是市场普遍采用的，你就要避免用什么参数，这就是为什么最短的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条均线我有时会用3日、4日，有时会用6日、7日，却偏偏不用5日的原因之一。

即使是中长期均线，也要考虑这个问题。因为：

(1) 均线是一种非常直观明了的市场分析工具，人人都看得懂，而且知道其中的含义，因此它们给出的信号容易为市场广泛注意和接受，从而形成较为一致的认识。

(2) 市场的基本定理之一是：大多数人都是错误的，一个能为大家普遍接受的事实不是错误的，就是已到了事物发展的后期，也就是这种走势已到了快要终结的地步了。

因此，要想避免成为错误的大多数中的一分子，在某些地方必须要与众不同。

举个例子：1999年初，笔者在为某一证券机构作99行情分析时提出，1999年将是一个上升年份，上证指数会创历史新高，4月底将是一个最重要的底，行情会在5月份展开时，一位仁兄带着一脸不屑地问我："你如何看待年线(250日线)和半年线(120日线)的空头排列？"

年线和半年线形成空头排列，所以长期趋势看淡。这位仁兄错没错？没错。而且大多数人也都注意到了这一点，并且也都是这样认为的。

但是他错了，为什么？

因为他没注意到：

360日移动平均线一直在保持着一种横向整理态势，而且已经保持了大半年时间。如果说，均线的功能之一就是反映市场的基本趋势的话，那么，这一态势就非常明显地向我们提示了一点：大市仍然保持着一种横向整理格局，而且这一基本走势在可预见的时间内不会有重大改变。如果改变的话，那就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是 800 点、900 点的问题，而至少是 500 点的问题了，但这根本不可能。

720 日移动平均线依然保持着稳步上升态势，并且已超过了 1000 点，表明市场长期上升态势依然不变。如果说均线的功能之二就是指出市场的支持所在的话，那么，作为一轮长期调整，它一定会在更大级别的超长期均线这里结束，即使跌破也不要紧，因为我们说过，相对于这样一条重要的均线，第一次死亡交叉不会成功。

有了这两点，再加上 1510 点以来的调整波浪形态分析：平坦型+平坦型调整，就可以非常明白无误地得出一个结论，为期两年的调整已处在尾声——1300 点的调整是双重平坦型调整中的最后一个平坦型调整波段。

这一事例可以非常典型地揭示出均线设置需要与众不同的必要性。

（三）市场波动的周期特征

股市运动是一种波浪式运动，也是时间与空间有机组合，而均线本身就是一种时间与价格相结合的产物，是某段时间里的价格的平均，因此，设置均线，不考虑市场的波动周期，可以说是最糟糕的一件事。

5 日均线与 10 日均线之所以是不可取的，除了上面讲的两个原因外，还有一点，就是它们与市场的波动周期不吻合。

120 日均线也是一种想当然的产物，因为我从来没有看到有 120 日周期存在，即使出现，也是偶然一两次，偶然性模式不足为凭。

250 日均线同样也是糟糕的，因为市场的波动与 250 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有太大的联系。

20日均线与30日均线同样也没有太大的道理。

我只看到市场存在着这样一些周期：

3日，6～8日，11～12日，18或23～24日，36日，45～47日，54日或62日，90～95日，180～186日，360～372日。

如此等等。至于个股间的周期情况更是千差万别。

事实上，5日、10日、20日等，都是在没有电脑的年代里，为了手工计算的方便而不得已为之的。就好比成份股指数，是在没有电脑的时代里，迫不得已采取的方法，因为你根本就无法计算那么多的个股。而在有电脑的时代里，这些工作都已变得那么简单，只需要你克服一下因循守旧的习惯，就像《狂人日记》中的那个疯子，问一下：从来如此就一定对吗？——就可以了。

（四）自己的投资偏好

如果你是个喜欢做短线的人，并且是一个激进型投资者，不妨可采用短期均线组合，而中长期均线倒可以省略。即使要加一条，最多也是18日或24日就可以了。

如果你喜欢从长线角度考虑问题，或者是一个稳健型的投资者，那么，你完全可以去掉短期均线，只关注那些中长期均线，并依此来进行股票选择与投资决策。

关于均线的问题就讲到这里。事实上，这里有许多学问，只是由于篇幅限制不能一一罗列，等以后再加以补充了。

我一直认为，我们这个股市是个藏龙卧虎之地，沉在下面的（而不是浮在面上的）有许多人都有自己的独门暗器，对某一个技术指标或分析方法有着远远超过浮在面上的人的功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，只是他们不喜欢讲，不喜欢抛头露面，一心一意，埋头赚钱，然后还要远远地看赛台上的人的表演，还要暗暗发笑。在这众多的，被人们广泛研究的技术指标与技术工具中，均线可能是范围最广的。而事实也是如此，只要你能把均线这门功做深做透的话，你投资成功就有了胜利的保障了。

附：均线的作用与本段调整的目标

进入 1999 年 4 月下旬以后，大盘的调整出现了一些新的特点，其中第一个就是阴线的长度开始增长。先是 4 月 21 日，上证指数开盘 1171 点，最高 1173 点，最低 1143 点，长度达到 30 点，收盘指数下跌 2.3%，创下半年来的新的下跌记录。然后是 4 月 22 日和 26 日，再度出现长度为 30 点的日阴线，其中 4 月 26 日的收盘指数 1112 点，跌幅为 2.45%，又创一个单日跌幅的新记录，而本周一，即 5 月 10 日，上证指数以 1107 点开盘，直线下落至 1065 点，使当天阴线长度达到 42 点，单日跌幅达到 4.37%，再次创下新的记录。这一连串的长阴，充分表明了目前市场正处在极度的疲弱之中，大盘的下跌动量依然较为充分，后市再创年内新低看起来基本已成定局。

如果再创年内新低，那么这个低点大致会在什么位置上呢？关于这一点，我们可以借助于某一条重要的均线来作一个大概的预测。均线除了能帮助我们进行趋势判断外，还有一个比较重要的作用，就是反映市场的平均成本与平均价格。而平均成本与平均价格具有三个方面的作用。

一是可以使我们快速地了解目前自己的持仓成本与市场平均成本之比，快速地了解自己的持仓在整个市场中是处在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有利地位还是不利地位。这一点，在盘整过程与上涨过程中特别重要。比如某一个股票正在上升途中，价格是13元，它的X日的移动平均线正在11.20元，而你的持仓成本则在10.20元，这样，你便处在一个有利的地位，可以比大多数人更从容地观察与应对市场的某些变化。相反，如果你的成本在12.20元，则你的持仓地位就会显得较为不利，因为没有多少空间可使你从容地观察市势变化。

二是形成支撑与阻力作用。由于均线代表了市场的平均成本，同时，也因为上升途中，买入是市场的主导倾向，调整主要是获利回调所致，因此，当股价回调到一条重要的均线附近时，通常都意味着前期的获利盘已大部分回吐完毕，这时股价就会重新上升。反之，由于下跌途中，寻机卖出是市场的主导倾向，因此，当股价反弹到重要的均线附近时，也就意味着大多数人都可以在毫无损失或损失甚小的情况下抛出股票，持币以待。这便是均线能够形成支撑与阻力作用的最根本的市场动因。

三是确定或判断大致的高位区与低位区。无论是上涨还是下跌，总是分阶段进行的，很少有一路升到顶与一路跌到底的。而每一个阶段性的回调或阶段性整理反弹都会在均线的走势上引起一些变化。大致情况是，一轮中期回档一定会导致中期均线的由升转跌；同样，下调过程中的一轮中期反弹或中期整理，也会引起中期均线的由跌转升或由跌走平。这就为我们提供了一种可能：通过均线走势来测算相对合理的顶部与底部位置。这一测算无法做到绝对精确，但对中线操作与大资金运作都具有相当重要的作用。

在这里，我们用63日均线来作测算。从1422点调整以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，63日均线有过两次转折（由跌转升），一次是1204点，一次是1146点。第一次是在均线下行156点、11.47%后出现的，一次是在下行94点、7.58%后出现的，其前后的比例大约是1∶0.602与1∶0.66。如果本次下降也按这一比例进行，那么，63日均线将会在1093点出现一次转折，而两次反弹的最低点与同期均线拐点的负偏离是，第一次－161点，第二次－82点，前后比例大致是1∶0.5。按照这一乖离率程度测量，则大盘本次调整的目标区在1010～1050点之间，精确计算是1093－82/161×82＝1051（点）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　股市能量之潮——OBV

成交量的重要性是尽人皆知的。别的不说，光是每天听股评、看股评，就可以经常接触到这些话："今天是价升量增"、"今天是价跌量减"、"今天由于成交量没跟上，所以大市重新回头，向下探底"、"今天量放出来了，所以突破有效"等等。听起来都有道理，因为"成交量是股市的元气"，"量为价先"，但实行起来却是一头雾水。

那么有没有什么方法，可以使我们对成交量的变动趋势，有一个大概的了解与把握，并进一步通过量价关系，去把握市场的未来走向呢？

有的，其中最简单的工具就是OBV。因此，对量价关系的研究，我们先从OBV(也称为能量潮线)开始。

一、反映多空力量对比

OBV 是一个最常用的量价分析工具。其中 O 是个介词，B 代表平衡，V 代表量，合在一起，可理解为通过量的变化，来了解买卖双方力量的对比。

它的基本指导思想是把股价上升之日(或周、月)和下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之日的成交量分开考虑。其中股价上升之日的成交量可看作推动股价上涨的量，作为正量；股价下跌之日的成交量可作为推动股价下跌的量，作为负量，然后把它们作连续的累计计算，算出来的就是每天的 OBV 值。这一计算，可从任何一天开始。

举一个例子，比如清华同方，1999 年 7 月 19 日～7 月 23 日收盘价和成交量分别如下：

19 日：收盘价 44.40 元，跌 1.60 元，成交 125.5 万股；

20 日：收盘价 48.48 元，涨 4.44 元，成交 427 万股；

21 日：收盘价 51.88 元，涨 3.04 元，成交 594.72 万股；

22 日：收盘价 49.20 元，跌 2.68 元，成交 269.97 万股；

23 日：收盘价 51.99 元，涨 2.79 元，成交 648.77 万股。

计算它的 OBV：

第一天跌，所以它的 OBV＝－125.5(单位为万股，下同)；

第二天涨，OBV＝－125.5＋427＝301.5；

第三天涨，OBV＝301.5＋594.72＝896.22；

第四天跌，OBV＝896.22－269.97＝626.25；

第五天涨，OBV＝626.25＋648.77＝1275.02。

以后每天都可以按照这一方法，把成交量累计上去，算出每天的 OBV 值。

把这些 OBV 值画在股价走势图下面，连点成线，就可以得到 OBV 的曲线图，将日线走势图和 OBV 曲线图对照起来看，就是一张比较好的量价关系图，再通过一定的分析，就可以帮助我们对后市进行研判了。

研究判断 OBV 的主要原则是：如果买方力量强劲，OBV

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会呈现上升趋势，预示着股价也会跟着上升；如果买方力量分散，而卖方力量强劲，则OBV会呈现下降趋势，预示着股价会跟着下降。

二、收集与派发:OBV的核心

OBV运用中的最重要的概念就是收集与派发。

常听有人讲:这个股价已经涨到顶了，应该派发了。其实，一般卖出不能叫派发，一般的买进也不能叫收集。收集与派发都是一些“有组织、有计划、有预谋”的行为，换句话说，是主力行为。

股票市场中天天在发生买卖之间的交锋，有些交锋只是一些零星的、正常的买卖行为，对股价的基本趋势不发生重大影响。有些交锋则是有组织的，可以是有组织的买盘与有组织的卖盘之间的交锋，或是有组织的买盘与无组织的卖盘之间的交锋，也可以是有组织的卖盘与无组织的买盘之间的交锋。

无组织对无组织，俗称散户行情，股价窄幅上落，交投稀少零落，不值一提。

有组织对有组织，买卖双方的搏斗激烈，股价大幅震荡，成交急剧放大，鹿死谁手，“下回分解”。

有组织对无组织，则一开始就大局已定，得胜的一方肯定是有组织的一方，因为分散的买卖盘肯定比不上集中的买卖盘来得有力。因此，尽管有的时候，看起来股价还没有涨或没有跌，但实际上只是因为时机未到，时机一到，肯定兑现。

所谓收集，是指主力已经看好一段行情或某一个股票，趁股价尚在低位盘旋时不断地进行有意识的吸货。为了能够吸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到足够的筹码，主力并不希望股价上涨，反而希望它在低位盘旋的时间更长一点，因此就买买停停，造成股价涨不上去的感觉，或者涨不了多高就会重新回落，有时更会有意地打压一下。这一阶段即是股票的收集阶段，或称“养”的阶段。

股价可以骗人，但成交量骗不了人。在收集阶段中，尽管股价尚未涨上去，但在OBV上却会有先期反应。这时的OBV线，通常会出现两种反映：一是股价尚未脱离盘局，但OBV线已经脱离盘局，悄悄往上升，并不断创出新高；二是股价虽然在创新低，但OBV线却不创新低，形成一个明显的底部背离。这两个现象，表明一些有心人正在趁走势低迷的时候，不断建仓，不断收集筹码，可以想见，后市股价必创新高无疑。

比如，笔者一直做周OBV，而且自己做，不依赖电脑，以前也做日OBV，但后来顾不过来，也不做了。从周OBV上，我们可以看到下列几个数字。

(1) 1998年11月，上证指数1300点，OBV1017；

(2) 1999年2月，上证指数1064点，OBV198；

(3) 1999年4月，上证指数1210点，OBV1456；

(4) 1999年5月，上证指数1047点，OBV856。

从以上几个数据，我们可以看到：①1210点相对于1300点，并未创新高，但OBV却大幅度创下新高；②1047点相对于1064点，指数已创了新低，但OBV不仅未创新低，且背离现象极为严重。

为此，笔者曾一再提醒大家注意这一现象，因为它表明，正有一些大资金在趁大市低位整理时，进行较大规模的建仓活动——收集。

当然，这里谈的是一个大市情况，而且是针对一段较长时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的走势而言的。但走势分析，本身就必须从大处着眼，小处着手，不畏浮云遮望眼，只缘身在最高处，这是笔者一贯的主张。

个股也是如此，如国嘉实业 1998 年 4 月到 8 月这段走势就特别明显(600646)。

1997 年 4 月 17 日，国嘉实业收盘 9.80 元，从那以后，到 7 月 2 日的这段时间，股价一直处于调整过程中，几个股价的低点分别是：7.76 元、6.72 元和 5.60 元。几个 OBV 的低点分别是 190.85、193.50 和 202.67。

股价低点是一个比一个低，OBV 低点却一个比一个高，这是明显的背离现象。

再看几个高点：

4 月 17 日：收盘 9.80 元，OBV233.55；

5 月 7 日：收盘 8.35 元，OBV197.56；

5 月 12 日：收盘 8.23 元，OBV200.73；

6 月 4 日：收盘 7.38 元，OBV203.26；

6 月 24 日：收盘 7.26 元，OBV206.40；

7 月 15 日：收盘 6.23 元，OBV207.00。

在这一段调整中，自 5 月 7 日以后，几次反弹的股价高点一个比一个低，但 OBV 却一个比一个高，显得背离现象更加明显。而后，

8 月 4 日，收盘 6.60 元，OBV210.78；

8 月 11 日，收盘 7.70 元，OBV234.17；

至此，股价未创新高，而 OBV 已创下了新高，8 月 12、13 日两天回档。

8 月 14 日，收盘 7.80 元，OBV234.45；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8 月 18 日，回档 7.60 元，OBV228.94；

8 月 21 日，升至 8.15 元，OBV239.77；

8 月 25 日，回档 8.00 元，OBV230.02。

8 月 26 日，股价再度上升，OBV230.02。

8 月 26 日，股价再度上升，至 27 日，OBV 又创新高。

到了这一步，OBV 的有效突破已经非常清楚，一个收集阶段已显露无疑，于是 1997 年 8 月 28 日开始，国嘉实业进入大幅上扬阶段，一直到 1998 年 4 月 3 日，升至 46.88 元。

再看南洋实业(600661)。

从 1997 年 11 月 10 日开始，南洋进入盘底阶段，当天收盘价 8.90 元，OBV267.36。这一盘整一直到 1998 年 3 月 18 日才结束，进入突破——回档——飙升三部曲。在这一长达 4 个月的盘整中，股价一直在横向整理，窄幅上落，而 OBV 却一直在稳步攀升，并在 1998 年 1 月 9 日创出新高——237.87。其后虽有回落，但 2 月 16 日又一次创出新高——277.54，17 日又到 280.28，18 日至 287.85……至此，OBV 不仅有效突破 1997 年 11 月 10 日的高点，而且创出了历史新高。其后，在 285 左右横走了六个交易日，27 日再创历史新高，并且连续向上攀升，且速度加快，显示出一个收集阶段已至尾声。后来，该股连涨 3 周，至 24.20 元，上涨 224%。

从 24.20 元开始，南洋实业大幅回落，并两度探底 11.42 和 11.41 元，但 OBV 显示，主力并未出局，没有明显的派发现象，OBV 依然在创新高，一个台阶一个台阶地向上攀升。这一走势，为南洋实业 1999 年 6 月从 11.41 元飙升至 34 元，埋下了伏笔。

总之，凡有收集行情，在 OBV 上一定会有显示的。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一个股票处在一种长期的盘整过程中，而它的 OBV 却不断地创出新高，并呈稳步的一个台阶一个台阶的上升态势，要千万注意，说不定就是黑马。

所谓派发，是指股价涨到一定的时候，有人开始进行有组织、有计划地出售。

这种出货会以两种形式进行：一种是拉上去，抛下来，再拉上去，在震荡上升中出货。这种出货形式，开始会让人吓一跳，但很快又会令人安心，因为股价不仅没跌，反而升得更高了；另一种利用高位整理出货。由于每一次的高位整理总是向上突破，再涨一段。因此，这种出货形式要比上一种更具有迷惑性，尤其是图表分析者更容易上当，因为它看起来极像一个上升形态，但实际上，它是一个“套”的阶段，主力利用高位震荡整理，不断把货喂给投资者和投机者，把他们套起来，让他们不知抛好，还是捂好。

一旦这一阶段完成，主力筹码已出得差不多了，就会进入主力操盘三部曲——养、套、杀中的第三部：杀！把所剩筹码一股脑儿抛出来，令股价结束高位整理而大幅下挫。

但是，与收集一样，派发也会在 OBV 上或多或少地显示出来。这时的 OBV 也会呈现两种迹象：一种是股价创新高，而 OBV 却未创新高。或者 OBV 虽创新高，但相对于股价所创的新高而言，OBV 所创的新高极其有限；另一种是股价未创盘整中的新低，而 OBV 已创新低。或者股价还在盘整中，OBV 却已出现下降趋势。一旦出现上述两种情况，就必须提高警惕。

1993 年 2 月，上证指数在 1300 点以上震荡上升，中旬升到 1558 点，收盘 1536 点。当周笔者写了一篇《收集与派发》，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过对 OBV 的分析，指出：1300 点的回档出现时，上海股市的 OBV 是 687，而当大市创下 1536 点的新高时，OBV 反而只有 684，要比上一次的 687 低。联系到近期市场在上升过程中已出现过两条长阴线，可以判断，一些有心人正在进行有意识的派发。谁在派发？一是主力，二是技术分析派人士。按照股市规律，派发之后就是大市的回落。这就是笔者对“收集与派发”以及 OBV 的第一次运用。

当然，与收集不同的是，派发更难把握，一是因为股价在底部停留时间长，而在顶部停留时间短，因此判断收集可以慢慢来，多看几眼，万一出错，纠正起来损失也不大。而顶部时间短，容不得更多的思考与观察，机会稍纵即逝。况且猛烈的上升行情，本身也容易出现震荡，出现 OBV 的顶背离不一定就是股价的顶。有时候，一天的顶背离，第二天就纠正过来了，股价继续强劲上涨。因此，有时需要再看一天。

像上面所举的例子，是因为 1536 点的第二天，大市出现了小幅调整，使 OBV 出现了一个拐点，随后在 1500 以上盘了 3 天，OBV 在盘整中继续下降，从而进一步确认了这一拐点和顶背离的有效性。

而 1999 年 5 月 19 日行情的情况就略有不同：

6 月 24 日，上证指数收于 1654 点，当天 OBV 是 5835；

6 月 25 日，大盘高开低走，拉出一条长阴线，OBV5434；

6 月 28 日，上证指数收于 1693 点，创下新高，但 OBV 只有 5702，未创新高，出现背离，作为 OBV 分析，可对此作个记号，再观察第二天走势。

29 日：上证指数继续上涨，以 1739 点报收，比 1654 点已上涨 85 点，而 OBV 则是 6010，与指数所创新高明显不对称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且当天走势出现明显上升受阻的 K 线形态，结合 25 日的大阴线，见顶信号已相当明显。

但是，由于前一次你抛出股票已经吃亏了，所以你无法作出决策。不要紧，再看一天。

6 月 30 日，上证指数再次高开低走，以 1689 点报收，OBV 降至 5672，再次低于 5835。很明显，量价已不能同步，OBV 不承认这一相对于 1654 点而言的新高。再结合 1593 点的 400 亿成交量和 1739 点的 300 亿成交量(顶背离)来分析，还不跑那就是你的事了。

观察派发之难还在于高位的震荡整理，不像低位的震荡整理那样从容，也就是说，收集相对比较轻松，不需要玩太多的花招，也不需要花太大的力气，只要有足够的耐心就可以了。而高位的震荡整理派发则需要花较大的力气、玩较多的花招，比如互相对倒往上打，有时甚至还要花点血本，付点代价，真金实银地往上做一做。因此，有时候尽管主力在派发，但反映在OBV 上，可能不仅不会出现背离现象，反而会创出新高。

面对这种情况怎么办？一个是采用上述办法，看 OBV 的突破是否有效，如果创了新高很快就回下来了，并重新回到整理区域里来，那就没戏。

另一个是用量价同位原理来作跟踪观察。量价分析最重要的原理之一就是量价同步。所谓量价同步，不仅是一个同向问题，而且也是一个同位问题。后面一个问题，好像一直没见有哪本教科书提及过，但实际上它是一个十分重要的原理。1993 年 6 月，上证指数在千点附近盘整，当时笔者曾用量价同位原理分析道：目前的指数是 1000 点，但 OBV 的位置却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比1992年底的上证指数800点时的OBV位置还低，为此，后市大盘将会破低下行，跌到800点以下。

同样，如果你在派发阶段的初期还无法从OBV线上来确认这就是高位的震荡整理派发，那么，你把它在高位震荡整理中的OBV的低点记住是有好处的。一旦出现下跌苗头，而且股价尚未跌破整理平台，OBV却已率先跌破了整理区域，即为重要的卖出信号。关于这一点，最明显的例子就是1999年的东方明珠，大家可以去看看它在高位整理过程中，OBV线如何大幅度下落就可以了。

三、量的支撑位与阻力位

对于OBV线，我们可以和对股价走势一样，进行划线分析及支撑位与阻力位分析。像上述最后一个例子，就是一种支撑位分析。它的基本原理是：价未破位，量已先破位，根据"量为价先"的原理，可以基本上判断为：后市价也会跟着破位。或者是，价格小回，而能量潮线大回，跌到一个和它的价根本不相称的地步，如东方明珠价仅回到32元，但能量潮线却已回到原来25元的水平，就是明显一例，这种原理，对于下跌市道的判断，其准确性要比上升市道更高一些。

OBV的划线分析的具体做法是：

(1) 将上升过程中的几个重要低点用线连接起来，可以作出一条OBV的上升支撑线。上升趋势维持，则OBV跌至上升趋势线附近（有时会略微低一点），即会恢复上行，反之，OBV跌破上升趋势线，则表明一段升势有可能结束或临近结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）将上升过程中的高点用线连接起来，可以得出一条OBV的上升压力线，又叫副趋势线，股价上升过程中，OBV升到上升压力线附近，后市则有可能会遇阻回落。突破该线后，有可能会回抽。

（3）将下降过程中的高点连接起来，可得出一条下降压力线，又叫趋势线。股价下降趋势维持，那么，OBV在反弹到压力线附近，即会重新回落。突破该线则为下降趋势行将结束的前兆。如果突破后再次回跌，又在该处附近获得支持而重新向上，则更是一段下降趋势结束的明确信号，因为这条压力线是代表下降趋势的主趋势线，它的有效突破，当然就意味着下降趋势的结束。

（4）将下降过程中的低点连接起来，可得出一条下降支撑线，又叫副趋势线。如果OBV触及该线，后市多数会反弹。如果OBV跌破该线，则后市十有八九会向上回抽。

（5）将OBV历史上的重要低点和高点连接起来，可得出OBV的另一种阻力线与压力线——X线，即强势阻力线和弱势阻力线。比如某一股票在1997年7月，OBV达到35840时曾经有过一波较明显的反弹，而反弹后又继续回落，并创下新低，至36056才告结束。把35840这一低点与后来的39637这一高点相连接，便可得到一条强势阻力线，在以后的强势上升过程中，OBV触及该线，便有可能出现大幅回落。

弱势阻力线的作法和强势阻力线相同，不同的只是，强势阻力线作出的连线是向上倾斜的，呈上升趋向，会在以后的股价上升中产生重要的阻力作用。弱势阻力线作出的连线是向下倾斜的，呈下降趋向，会在以后的调整中发挥强大的支持作用——支持也是一种阻力，是对下跌趋势的阻碍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(6) OBV 历史上高点和低点比较集中的地方，是 OBV 线的一条重要的基准线，比如某一股票历史上的 OBV 的几个重要的高点和低点均出现在 45000 附近，即可认定 45000 为这一股票的重要的 OBV 基准线。如果 OBV 线处在这一基准线的下方并远离这一基准线，那么后市一定会向该线回归。如果处在上方，并远离这一基准线，则可能会向该线作一次回归。因为 OBV 又称能量潮线，基准线代表了这一股票历史上的多空能量的平衡点。

当然，由于股票市场从本质上讲，是长期多头市场，因此，OBV 的基准线对由下而上的回归作用要远大于由上而下的回归作用。即由下而上的回归一定会触及该线，并且以后还会向上突破，并提高 OBV 的基准水平，而由上而下的回归则不一定会触及该线。

(7) OBV 在盘整过程中，会形成一个整理区域，这一整理和股价整理一样，同样会有多种形态，如箱形、旗形、三角形、扩大形等等。这些形态对后市走势具有重要意义。

三角形和旗形是一种可靠的上升过程和下跌过程中的中途整理形态，看到这一形态就可以大致判断出后市趋向如何。

箱形整理理论上也是一种中途整理形态。但根据我的观察，在实践中未必如此，有许许多多股票在下跌之后形成了箱形整理，后来不仅没有继续下跌，反而向上突破，形成一段较强的升势。我把这一走势称为井型结构，将这一整理称为“落底波动”——通过上下震荡，把底探结实，然后再突破向上。1997 年底，笔者曾经写过《落底波动与井型结构》一文，指出当时上证指数在 1200 点以下上下波动，是一种落底波动，在为以后的突破向上做一个井底。可见，股票分析理论经过那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多年，有许多东西随着实践的丰富，确实已到需要进一步完善、修改、补充的时候了。

扩大形态是一种动荡不安的形态，它表明了市场的一种情绪化特征，通常会构成一个美丽的陷阱。按照传统的形态分析，它也是一个中途整理形式，但根据笔者多年观察、实践，这一形态如出现在高位，通常是见顶信号，属于高位震荡派发，即使向上突破，也是个多头陷阱，即使是在底部出现，后市的升势也不会大。

(8) 除了划线分析以外，OBV 也可以做支撑与阻力位的预测。大致情况是：①OBV 从最高点到最低点之间的$\frac{1}{3}$、$\frac{1}{2}$和$\frac{2}{3}$，分别是 OBV 的阻力位和支撑位。一般的反弹和回档有可能会在这些地方结束。当然，最高点和最低点也是阻力位和支撑位，而且是更重要的阻力位和支撑位。其下依次为$\frac{2}{3}$和$\frac{1}{2}$。至于$\frac{1}{3}$，只有在强势回档和弱势反弹中才会发生作用。②OBV 的涨跌，同样也遵循一般的波段比例法则，如 1.66 倍、2.66 倍、3 倍、3.23 倍等等。

比如，某一股票在 OBV 走势的第一波段是从 5840～6538，上涨 698。然后回档到 6190(5840～6538 的二分之一处)获得支撑，重新调头向上，并创出新高，则它的下一目标可能出现在：

1.00 倍，即 6190+698=6888；

1.66 倍，即 6190+698×1.66=7348；

2.66 倍，即 6190+698×2.66=8046；

3.00 倍，即 6190+698×3=8284。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（9）与股价走势一样，OBV 的走势通常也有大通道、小通道之分。大通道由中期高点与中期高点、中期低点与中期低点组成，小通道仅仅由一些短期高点或低点组成。

在一个大的上升通道中，会有几个上下交替的小通道，代表着 OBV 线的波浪式的上涨；在一个大的下降通道中，会有几个涨跌交替的小通道，代表了 OBV 在长期下降过程中的波浪式下行。

根据短期走势服从于长期走势的原则，OBV 的通道分析也必须服从这一原则。也就是说，要宜粗不宜细，要大处着眼，然后才能小处着手。否则，就会一叶障目，不见泰山。“不识庐山真面目，只缘身在此山中。”

四、成交股数与成交金额

在成交量的分析中，常有人会问的是以成交股数为依据好，还是以成交金额为依据好?业内人士对这一问题也是争论不休。有人认为以股数为好，因为股票是以股来计数，而且相同的股数，价格越高，所需金额也越大，因此，成交金额的增加未必意味着股数的增加。看金额不看股数，有可能会受到迷惑。比如某一个股票，在 10 元钱时，成交了 1000 万股，成交金额 1 亿元。而涨到 20 元时，成交金额提高到 1.6 亿元，看起来，金额是增加了，可是成交股数仅为 800 万股，因此从金额上看不出顶背离，而从股数上看，则量价背离极为明显。但也有人认为，应该看金额，理由是：股市是由资金堆砌起来，而且投资人决定买多少股票，总是先根据自己的资金情况来决定买多少股的，因此应以金额为重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两种观点，各有各的道理，而且总体上看，前一种更加合理一点。

比如，以大市来讲，历史上几个重要的顶部在成交金额上都没有出现明显的背离情况，但在成交股数上则是一目了然。像1993年的1536点反映在OBV上，就是金额没有背离，而股数则出现了背离。1994年的1052点，在最大成交量上，也是股数背离，金额没有背离。还有1997年的1510点和1996年的1258点相比，也是如此。

因此，笔者过去一直只做成交股数的OBV分析，但后来发现，只考虑股数，不考虑金额也不对，因为：

（1）以个股来说，有送配后的除权因素，而除权之后，必然会是股价降低，股数增加，这时，股数的意义就不如金额的意义大了。

（2）以大市来说，即使是不存在除权因素，但金额的作用仍有极大的意义，至少它可以使我们动态地了解了市场资金量的情况。

由此可见，成交股数与成交金额是不可偏废的两个方面，把两者结合起来，互相印证，互相比较，可以更加全面地了解市场的量价关系。

说到这里，我们可以讲另一个问题了：为什么能量潮线(OBV)一定要自己做。因为在一般的电脑行情中，只有成交股数的OBV线，没有成交金额的OBV线，这是一个很大的缺陷。另外，即使是成交股数，也是A股、B股、基金混在一起，极不合理，无法准确地反映成交量的真实情况。更何况自己做的过程，既是深入了解市场的过程，也是动态跟踪分析市场的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附1：从底背离到顶背离
——从量价关系看沪市

成交量是股市的先行指标，只要我们把成交量的脉络理清楚了，大盘的基本走向也就大致清晰了。本次行情在成交量上有两个现象：一是从底背离到顶背离；二是从暴增到暴减。这里我只讲第一点。

（一）成交量上的三次底背离

1999年1月4日，上证指数探底1124点，当天沪市A股的成交金额是11.59亿元，成交股数1.19亿股。第二天探底1104点，收盘1120点，但成交量增至15.35亿元和1.62亿股，出现了第一次底背离。

2月8日，上证指数探底1064点，收盘1065点，大盘指数又创新低，但是当天A股的成交金额是19.09亿元，成交股数2.08亿股。第二天再探底1065点，虽然成交量萎缩到17.92亿元和1.96亿股，但与1月4、5日的地量相比，则未创出新低来。股指创新低，成交量不创新低，从而发出第二次底背离信号。

5月17日与18日，相同情况再次出现。17日，上证指数1047点，收盘1065点，A股成交20.79亿元和2.41亿股。第二天，大盘探底1058点，收盘1059点，A股成交19.35亿元和2.19亿股，发出第三次底背离信号。

这三次底背离，走的是相同模式，即不仅底与底之间——1104点、1064点、1047点之间背离，而且每一个低点前后两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天的量价关系也呈背离状态。

（二）量价关系的对称现象

股票市场中存在着一种对称性现象。这种对称，反映在量价关系上就是：如果底部是一个极度萎缩的地量，那么顶部通常是一个极度扩张的天量，也就是地量与地价同时，天量与天价同时。如果底部是一种量价背离状态，那么顶部也会以量价背离的方式出现。而且一般来说，第一种情况较少，可靠性较差，后一种情况出现的概率较大，可靠性也较强。

让我们来看看行情发展的量价情况：

1999年5月27日，上证指数摸高1283点，收盘1283点，当天成交175.25亿元，16.37亿股。经过两天回档后，6月1日，上证指数以1311点报收，创下新高，当天成交只有134亿元，12.54亿股。第二天冲高至1330点，收盘1287点，成交168.91亿元，15.48亿股，出现第一次背离情况。

6月14日，上证指数收盘1427点，成交171亿元，17.09亿股。第二天冲高至1477点，收盘1387点，下跌40点，成交达到263亿元，24.71亿股。1427点与5月27日的1283点相比，呈背离状态；1387点和1427点相比，也呈背离状态。这是第二次顶背离。

6月24日，上证指数收盘1654点，成交308亿元，24.29亿股。第二天，收盘1593点，成交400.63亿元，30.56亿股。紧接着，6月28日与29日，大市连续以1693点、1739点创下两个收盘指数的新高，但两天的成交量分别只有288亿元和312亿元，成交股数22.47亿股和29.69亿股，都分别比1654点和1593点少，出现第三次顶背离信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌时三次底背离，上涨时也是三次背离。不同的只是两点：一是前者间隔的时间长，后者间隔的时间短，而这种现象和高投机性市场跌起来慢三拍、涨起来快三步的规律是相一致的；二是背离的方式略有不同，前者是一个底比一个底成交量大，后者则是两两背离，只和最近的一个高点形成背离，而与再前面的高点相比，成交量有较为明显的增加。这和上涨必须要有成交量配合有关，因为不是这样，根本就不可能产生后面的顶，因此不能苛求。

上述分析告诉我们，1756 点作为一轮行情的顶是有效的。因为它既出现在顶背离之后，同时也是在三次顶背离后出现，与下跌过程中三次底背离正好相对应，完成了一轮跌涨循环中的量价关系的完美组合。应该说，没有相当时间的调整和整理，第二轮行情难以产生。

但是相对于周线来说，大盘还缺少一个顶背离：从 1300 点调整到 1047 点，在周线上同样也是三个底，并且周内的日平均成交量也是三次背离。即：

(1) 1998 年 12 月 27～31 日，日平均成交 19.88 亿元。第二周大盘创新低，但日平均成交量为 20.26 亿元。

(2) 1999 年 2 月 8～9 日这一周，日平均 18.51 亿元，但由于这一周只有两天(春节休市前两天)，因此数据的有效性较差，借用前一周数据加以平均，为 21.39 亿元。

(3) 1999 年 5 月 10～14 日这一周，日平均 25.35 亿元(21 日这一周为 48.65 亿，但行情已经发动，不算)。

按照对称原理，上涨过程中，周线上也应该会有三次背离，而至今只出现过两次。①1999 年 5 月 24～28 日这一周，上证指数最高 1294 点，收盘 1277 点，成交 735.98 亿元，70.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿股。第二周，最高1330点，收盘1285点，成交702.61亿元，63.9亿股。这是第一次背离。②1999年6月21～25日这一周，上证指数最高1705点，收盘1593点，成交1417亿元，115.4亿股，第二周最高1756点，收盘1613点，成交1411亿元，110.61亿股，这是第二次背离。

从这以后，上证指数的周线(收盘)就再也没有创出新高，因此也就少了第三次背离，而以一般规律来讲，周线上也应该有第三次背离。

本周(7月26～30日)或许能算一个，因为上周上证指数收盘是1585点，而本周的收盘指数高于上一周，但上周成交量是641亿元，而本周却只有440亿元，与上周相比，也呈一种背离状态。但是这样算总觉得有点勉强，因为首先，本周收盘指数并未创行情启动以来的新高，也就是没有突破1613点；其次，1613点的收盘指数，作为本次行情在周线上的最高点，未免太低了一点，因为从理论上测算，本次行情在周线收盘指数上的目标至少应在1650点左右，即1643～1666点之间。因此，根据周线重于日线的原则，本周的这一背离不算，后市我们仍然可以期待大盘再度上行，去验证1700点的头部，但成交量分析表明，这决不会是新一轮行情启动的标志，而只是上一轮行情的余波。

附2：从暴增到暴减
——从成交量看本段行情

前周(1999年7月30日)，我们分析了本段行情展开前后日线上的三次底背离与三次顶背离，以及周线上的三次底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背离和将会出现的三次顶背离。而 8 月 6 日这一周，上证指数以 1646 点报收，再次创下周线上的新高，但全周的成交量只有 606.61 亿元（A 股）。这一成交量尽管比 7 月 30 日的这一周大，却比 7 月 24 日上证指数 1585 点收盘的这一周小，比 7 月 2 日 1613 点这一周更是减少了 57%，在周线上出现了第三次顶背离，从而完成了整个一轮行情在量价关系上的完美对称。

这里讲第二个特征——成交量从暴增到暴减。

（一）暴增：场外醒目资金的杰作

这一轮行情启动之前，上海股市最低日成交量为 11.59 亿元，这一地量产生在 1999 年 1 月 4 日 1104 点的前一天，然后，在几次的探底过程中，我们又分别见到过 15.66 亿元，17.92 亿元和 19.09 亿元等这样一些低量。

1999 年 5 月 19 日，行情展开，当天 A 股成交金额便猛增至 40 亿元，比前一交易日增长 1 倍。20 日，又增至 69.20 亿元，21 日即达到 1998 年的天量水平——93.91 亿元。以后，5 月 24 日和 25 日，又连续创下两个天量——133.27 亿元和 153.55 亿元。而 153 亿元已经接近了 1997 年 5 月 1500 点的天量。26 日，略微收敛一点，达 117 亿元。但 27 日，又一次创新高——175.25 亿元！至此，上海股市的历史天量被突破。不仅如此，而且连续 3 天，成交量都站在历史天量的上方。

成交量是股市的元气。成交量的连续暴增，而且眼睛都不眨一下地就站在历史天量的上方，表明正有大量的醒目资金在源源不断地涌入股市。其反应之迅速，行动之迅猛，信心之充足，显然都是有备而来的，而且都是一些集团性的大资金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且是来自于外部，而不是股市内部的一些机构主力。因为有几条理由可以证明，在行情的最初发动阶段，场内的大机构大主力根本来不及应战：

（1）在行情的酝酿阶段，场内的机构主力还在看空，最典型的例子是：两个新募集的基金还全线买了国债，股票只有几千万元；

（2）到行情的第三周与第四周，我们的机构主力还在为反转与反弹而疑惑。在这种疑惑之下，即使买了股票，也是被动的买入，盘势一晃就会急忙地抛出，根本没有这样的气势。

作为上述理由的一个实证是：由国内几个著名券商坐庄的一些股票，基本上都是到第四周才开始发力的。也就是说，场内的机构主力真正主动性的进攻开始于第四周。这也是第四周在冲击1350点长期压力线和1380点重要阻力位时毫无回调，以及虽然遇到了一些阻碍，但盘势却相当坚挺的主要原因。

而事实上，这波行情之所以会如此迅猛，以至成交量连创新高，持续暴增，就是因为场外集团资金看中了场内主力手中的1000亿元资金。连续的猛拉，奋勇地买入。用事实来逼迫你承认这是反转而不是反弹，逼迫你在高位大力出击。

由于场内场外几支主力在1350点左右“胜利会师”，所以，以后的行情变得更加凌历，181亿元、263亿元、275亿元、308亿元、400亿元；连续5个新高，把大盘迅速地推到了1700点。至此，成交量已是底部最低量的34.51倍！

（二）暴减：场外集团出局的标志

然而，这种迅猛增加的成交量并没有维持下去。从6月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25 日出现 400.63 亿元的成交量后，大盘连升两天，成交量分别只有 288 亿元和 312 亿元。量价背离，显示成交量已无法继续放大，大盘上升动力已失。在经过 6 月 30 日大盘回跌，成交 338 亿元，以 1689 点报收的确认后，成交量开始迅速退潮。先是一步萎缩到 120 亿元，然后有气无力地放大到 127 亿元。再萎缩到 88 亿元，然后又放大到 127 亿元。再萎缩到 88 亿元，然后又无力地反弹到 93 亿元。直至再缩减至 80 亿元时，才开始有了一点起色，但也仅升到 206 亿元就重新趋向萎缩，到本周三(8 月 11 日)，日成交量已减少到 70 亿元，与 5 月 20 日的 1146 点的 69 亿元已经接近。

从暴增到暴减，整个这一轮行情，成交量的曲线图就像一把锋利的尖刀刺向天穹。仿佛在问：你有什么看法？

我有一些看法。

看法之一：成交量的迅速而又持续地大幅度萎缩，表明市场已经重归于弱势。

成交量的波动法则：在一较强势行情中，成交量的回档不会低于最高成交量的 62%。就像 5 月 27 日创下 175 亿元的天量后，成交量最低只萎缩到 112 亿元，为 175 亿元的 64%。

在一较中等强势的行情中，成交量的萎缩不会小于回档前最高成交量的 50%，或者低于 50%后就马上会被拉起来，拉到 60%左右。

在一轮弱势调整中，成交量将会萎缩到最高成交量的 33%左右。基本上到这个水平，就可以判断为后市已没有大行情了。如果成交量明显地低于 30%，那就是更弱的弱势，没有相当长时间的调整和整理以构筑成交量的新的底部，就不会有行情产生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看法之二：发动这波行情的场外集团资金已经顺利出逃。

检验主力资金是否已顺利出逃，有两个小技巧（我觉得在成交量的研究上，我们多的是一些似是而非的价升量增、价跌量减的说法，少的是一些真正有价值的东西）：一个是看下跌过程中成交量是否会有大幅度震荡反弹；另一个是看领先上涨的主力板块在下跌过程中走势有没有弹性。如果两个都有，说明发动这波行情的主力资金尚未出局，如果两个都没有，则表明这些“醒目资金”已经“逃之夭夭”了。而在这一次下跌过程中，这两个都没有。它表明，场外主力资金在对场内主力“逼空”成功后，趁着浩浩荡荡的买盘大军入场之时，已经顺利地完成了震荡拉高派发的任务。日线上的后两次顶背离便是他们的“杰作”。

看法之三：重整河山有赖“新军”加盟。

笔者从来不相信靠重仓套牢主力的拉抬能够拉出一波大行情来，也从不相信有信心就有资金的说法。应该反过来说，主力信心是靠资金支撑的，市场信心是靠主力资金打出来的，每一波大行情都是由大量的集团性“新多”加盟而产生的，一波波地上涨，来源于一拨一拨的集团性“新多”加盟，轮番拉抬。由于两拨主力已经逃走了一拨，剩下的一拨重仓在握，因此，没有新的集团性主力加盟，就不会有大行情产生。

看法之四：大盘探底任务尚未完成。

“先有低量，后有低价”，这是量价关系中最常见的规律和现象，地量出现在地价后面也会有，但极少。因此，股市中又有一句格言：在调整中，成交量在不断创出新低来，便是调整没有结束的标志。而目前的市场，正是“成交量在不断地创出新低来”，对这一点，我们应该引起重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后再谈点对短期走势的看法：由于下周（1999 年 8 月 16～18 日）是一个十分重要的时间之窗，如果大盘有较大的下挫，应可视为反弹良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　短线法宝——CDP

CDP，又称逆势操作系统，是一种最简便的市势分析与股票操作工具，运用这一工具无需看走势图，只要知道价格变动就可以了。因此，对一般没时间看盘的上班族和忙碌者比较适用。同时，它又是某一种短线的技术操作工具，因此，对每天坐在大户室里买进卖出的快抢手来说，也具有重要的指导意义。

一、多空平衡点计算

CDP 的计算方法非常简便，只需要三个数字：最高价、最低价和收盘价。具体的算法有两种。

第一种：(最高价＋最低价＋收盘价)/3

所除下来的商就是当天的 CDP 值，又称当天的多空平衡点。

第二种：[(最高价＋最低价)＋收盘价×2]/4

所得的商就是当天的 CDP 值。

两种算法各有优劣。第一种是把最高价、最低价与收盘价平等看待，各占 1/3 权数；第二种则对收盘价作了强调，更突出了收盘价的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从道理上讲，第二种方法更好。因为最高价与最低价都只代表了过程，而并不代表结果，而结果理应比过程更重要。在拳击赛上，我们经常可以看到某一个拳手在比赛过程中占尽优势，但在最后一个回合中却被对方击倒了，于是所有的优势都白占了。对股价分析也应这样，交易的结果要比过程更重要，因为它代表最终由哪方胜出。

但是，根据笔者过去七八年的实践和考察结果，这一点在 CDP 的计算与运用上却并无明显的优劣之分，只是算出来的价格会有些差异而已。

比如四川长虹 1999 年 7 月 20 日的最低价是 17.68 元，最高价与收盘价都是 20.55 元。按照第一种方法，它的 CDP 值是：

$$(20.55+20.55+17.68)/3=19.60(\text{元})$$

按第二种方法计算，它的 CDP 值是：

$$[20.55\times 2+(20.55+17.68)]/4=19.84(\text{元})$$

两者相差 0.24 元，1.22%，这 0.24 元对短线操作具有一定的意义，而对波段操作来说，意义并不太大。因此，过去笔者一直采取这样的方法加以修正：如果收盘价与最高价或最低价相同，就用第一种方法计算，以免收盘价所占的权重过大；反之则用第二种方法计算，以突出收盘价的重要性。但后来考虑到实际出入并不太大，同时也不便于取舍，比如收盘价与最高或最低价只差几分钱，该用什么方法计算呢？很难取舍。另外标准不统一，也不太好。所以我就根据“利弊相当取其便”的原则，一律改为用第一种计算方法计算。只有在行情走到该买、该卖的时候，才会同时用两种方法计算，然后再斟酌考虑其中的一种，或干脆来个折衷，取它们的中间值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、支撑位与阻力位

在做完了CDP值的计算后，我们就可以根据当天的最高点与最低点，计算CDP系统中的其他几个相关数据了。

这些数据是：AH值（又名最高点），NH值（又名次高点），NL值（次低点），AL值（最低点）。

它们的计算方法分别是：

(1) AH值＝CDP值＋（最高价－最低价）；

(2) NH值＝CDP值×2－最低价；

(3) NL值＝CDP值×2－最高价；

(4) AL值＝CDP值－（最高价－最低价）。

仍以长虹为例，它7月20日的CDP值是19.60元，最高价20.55元，最低价17.68元。则它的：

AH＝19.60＋(20.55－17.68)＝22,47(元)；

NH＝19.60×2－17.68＝21.52(元)；

NL＝19.60×2－20.55＝18.65(元)；

AL＝19.60－(20.55－17.68)＝16.73(元)。

这四个数据与19.60元一道，构成了7月20日交易结束后的四川长虹的CDP系统。这些数据对明天7月21日的操作有用。

三、短线逆势操作的技术工具

CDP系统最初的设计思想是用来指导短线的技术操作。所谓“逆势操作”，就是指在上涨过程中做短线回档，在下跌过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程中做短线反弹，是和上涨不做回档、下跌不做反弹的“顺势操作”相对立的。因此最初诞生时，主要是为盘中做短线技术操作服务的。

它的基本要点是：

（一）CDP 值代表着明天多空力量对比的一个均衡点

如果明天市场仍然是多方力量占优的话，股价将主要在 CDP 值上方波动，这一价位就是明天的买入点。反之，若明天是空方力量占优的话，明天的价格就主要会在 CDP 值下方波动，CDP 值就是明天的卖出点。而如果是多空双方力量均衡的话，明天的价格就会围绕 CDP 值上下波动。

（二）NH 值和 AH 值分别是明天的第一阻力位与第二阻力位

如果明天市场仅仅是一般强势（惯性上冲），股价就会在 NH 值附近遇阻回落，因此就可考虑在 NH 值附近卖出股票。

如果明天是超过一般强势的市场，股价就有可能会在 AH 值附近遇阻回落，因此可考虑在这一价位附近卖出。

（三）NL 值与 AL 值分别是明天的第一支撑位与第二支撑位

如果明天是一般性的弱势，股价就会在 NL 值附近止跌并反弹，因此可在这一价位附近买入股票。

如果再弱一点的话，股价就会在 AL 值附近获得支撑，因此可以在这一价位附近买入股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该说，CDP 系统在大多数情况下是有参考价值的。因为根据市场统计，无论是大盘还是个股，绝大多数情况下都是处在盘整与整理过程中，其占整个交易时间的比例约为70%，因此这一系统对于盘整与整理或者震荡盘升中的个股操作具有重要的参考意义。

就拿我们开头提到的四川长虹为例吧。它7月20日拉了一条光头大阳线，走得非常有力度。因此，第二天的惯性上冲应该不会有大问题，但由于它的各条短期均线正处在空头排列中，展开大升势的条件并不存在，因此，按照一般规律，7月21日应该有一个卖出机会。由于我们通过CDP计算，21日长虹的AH值(最高值)22.47元，这一价位显然太高，NH值(次高值)为21.52元，这一价格比较适中，可以参考。再用第二种方法计算一下，它21日的NH值为22元。如果心贪一点，可以折衷一下，取21.76元卖出。而第二天，长虹的最高价是21.84元，并且后市又重新开始向下调整。

应该说，这一操作是成功的，因为从卖出价到第二天的最低价之间，有8%的差距。与后来的低价相比，幅度就更大了。一年里，这样的差价做上六七回，就是50%的获利率了。许多人做波段还做不出这一成绩来呢，所以长线是金，短线是银的说法是有道理的。

但是，这一系统也有它致命的弱点，那就是遇到趋势逆转、行情突变与趋势强烈的情况时，不仅不会使你获利，反而会使你蒙受重大损失。

仍以长虹为例，它在1999年6月30日至7月2日，连续3天在高位震荡整理，7月2日的K线是一条十字线，仍为整理的K线，当天的最高价是25.15元，最低价是23.60元，收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘 24.20 元，计算所得 CDP 值中的 AL 值为 22.77 元、NL 值为 23.49 元。

但是，第二天，无论你是以次低点 23.49 元买入，还是以最低点 22.77 元买入，都将招致套牢的命运。因为第二天，这一股票一直下跌到 22.58 元收盘，而且第三天又是一个跳空低开，一直到 17.68 元才止跌反弹。

这是一个由升转跌的例子。在其他一些时候，还会遇到这样的情况：股价突然脱离盘局，高开高走，并且涨势十分强烈，在这种情况下，若应用 CDP 系统进行逆市操作，就会过早抛掉股票，然后追涨不及，错失一段大行情。

因此，运用 CDP 系统来操作，一定要对整个趋势有一个大致的把握：是一般性的盘整、整理、震荡盘升、震荡盘跌，还是行将逆转、突破前夕或趋势猛烈的涨跌。一般来说，只有在前面四种情况下，CDP 系统才有较大的操作意义，一旦发现行情有可能逆转，有可能突破盘整局面，或者有可能引发单边上升与单边下跌时，就应该立即停止用 CDP 系统来指导操作行为，一直到行情涨得差不多了，或跌得差不多了，应该到买进的时候或卖出的时候了，再用 CDP 系统来计算一下，以此决定明天的买进价与卖出价——这是 CDP 系统的另一个操作功能。它可以为我们头部卖得更好一点或底部买得更便宜一点，提供一定的参考。尽管有做大势不计小利的说法，但这些“专家”们都不知道，对大多数普通投资者来说，有时买到一个最低价和抛到一个最高价，它所带来的心理上的喜悦是难以形容的，同时它对提高个人的操作自信心来说，也是相当重要的。而良好的心情与充足的自信，是股票投资成功的一个重要基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、短线工具的中线化:CDP的扩展

CDP系统原为盘中的短线操作而设计,因此,市面上流行的都是日CDP,包括电脑上所显示的CDP也都是日CDP(这在钱龙动态系统中有,只要打出个股走势图,再按一下键盘右边的“+”号键,就可以显示出AH、NH、CDP、NL、AL五个数据)。但由于日波动比较频繁,而且大多数情况下也较难把握,因此,大多数人用下来都觉得“效果不怎么样”,所以在热了一阵子(大概是1993年)以后,就弃之不用了。

但事实上,CDP系统的设计还是相当有道理的。比如,为什么四川长虹1999年7月21日的NH值应该是21.52元呢?因为19.60元代表了20日的多空平衡点,而从19.60元到21.52元的价位差是1.92元,正好是该股20日价位落差2.87元的0.67倍!与股价三分法则十分吻合。因此,如果我们把CDP加以扩展,比如,把日扩大为每周或每月,那么,它的有效性就会大为提高。

周与月的CDP计算和日一样,只不过是把一日内的最高价、最低价和收盘价换成一周内或一月内的最高价、最低价、收盘价而已。

经过这样的扩展以后,原来的超短线指标就可以成为中短线指标,而中短线趋势的规律性就要比超短线的规律性强多了,而且所得的CDP系统的几个相关数据指导操作的作用性也就大多了。

先举一个有关大盘的例子。1999年5月14日这一周,上证指数最高是1107点,最低是1060点,收盘是1063点,CDP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值 1076.66 点，约等于 1077 点。而当时，多种迹象都表明，下周股市将会见底，一是时间周期到了，二是那一周跳空低开却不急跌。如果你想买进股票的话，就可以计算它的 NL 值和 AL 值。这两个值是多少呢？1047 点和 1030 点。而 5 月 19 日，大盘不多不少，正好在 1047 点止跌。

即使短线买卖也是这样。比如联华合纤 1999 年 7 月 23 日这一周，最高是 12.50 元，最低是 11.20 元，收盘是 12.15 元，周 CDP 值为 11.98 元，NH 值为 12.76 元，AH 值为 13.28 元。如果你周一在 12.76 元挂出，那么你就卖了当天的一个好价钱(一般，在周一就见到 AH 值，多数会有震荡)，因为当天的最高价是 12.80 元，然后回档到 12.15 元，继续买进，然后在 13.28 元以上再卖出，结果它冲破了 13.28 元后，又一次回档至 11.85 元。总之，无论是价位的精确性，还是操作的成功率，周 CDP 都要比日 CDP 提高了很大一步。

关于 CDP 扩展应用，大家可以在实践中多摸索，摸索久了，积累了经验，自然地就会提高了。

五、CDP 功能揭秘

严格来说，把 CDP 称为逆势操作系统实在是很不全面、很不准确与很不合理的。或许，它的原设计者的本意是为了指导逆势操作的。但世界上的事，“有心栽花花不发，无意插柳柳成荫”的事比比皆是。CDP 系统也是如此。

按照我对 CDP 系统这七八年来的运用心得，这一系统的功能主要有三个：

一是在顶部或底部将卖出或买进股票时，帮助我们找到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个参考价，好使我们的买卖锦上添花。

二是帮助我们寻找股价可能的震荡点。它会在什么价位出现震荡，如果这一震荡发生的话，它会在什么价位获得支撑与阻力？所谓逆势操作，实际上就是对这一功能的利用。

三是帮助我们判别市势的强弱。许多人常说强势、弱势，但这种强势、弱势带有很大的模糊性和主观判断色彩，一般投资者只能姑妄听之、姑妄读之，心里还是没底，无法把它和自己的感性认识实实在在地联系在一起。如果有一个基本的尺度帮我们来衡量，超过这一尺度就是强势，升势还会维持，不到这一尺度就意味着由强转弱，升势将难以维持。这样，你就可以不听股评家的信口开河了，那有多好？而 CDP 系统就具有这种功能。而且按照我的体会，在量化地衡量市势强弱程度这方面，没有其他指标比 CDP 系统更简单、实用了（有些指标也很实用，但没有它简单）。

这三个方面的功能，第一个方面我们已经说过了，上面我们举的上证指数 1047 点的例子，就是在该买进的时候帮助我们寻找一个合适的参考价的例子。下面介绍第二个功能——CDP 与股价震荡点。

（1）在一般情况下，CDP 系统中的 NH（次高点）和 NL（次低点）均为敏感的震荡点。就日 CDP 来说，如果第二天股价直接开在这一位置上，并且上攻 AH 值遇阻或者下行 AL 值获得支持，则这一天的 *K* 线就有可能会形成一条阴线（前者）或一条阳线（后者），至少会有一次向下震荡和向上反弹的过程。

以周来说，如果周一股价就见到 NH 值或 NL 值，则本周同样有可能会形成一条阴线或阳线，尤其是在 NH 值遇到阻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力而又跌破 CDP，则多数会出现周阴线，至少是进入盘整；反之则会形成一条阳线。如 5 月 21 日这一周就是一例。上证指数于周一就见到 1047 点(NL 值)获得支撑，然后又反弹，超过 1077 点(CDP 值)，实际上已经基本上奠定了这一周的周阳线的基础。

(2) 如果第二天开盘在 AH 值而回调又在 NH 值获得支撑，则当天十有八九会拉出一条长阳线；反之，如果开在 AL 值，而反弹又在 NH 值遇阻，则当天多数是一条阴线。

以周来说，一般而言，股价冲过 AH 值后，都会有一次向下的震荡调整，但这种调整十有八九会在 NH 值或 CDP 值处获得支撑，两者的概率分别是 60%或 80%。只有在少数情况下，才会跌破 CDP 值，但跌破之后也会拉上去，当周的 *K* 线一定是条阳线。

反之，股价跌破 AL 值，都会有一次反弹，但这种反弹十有八九会在 NL 值附近遇阻，只有少数情况下，会反弹到 CDP 值附近，但本周的阴线却是难免。

CDP 的第三个功能是检测市势强弱。一般来说，市势有不同的强弱等级，各个不同的强弱等级都会在 CDP 系统上反映出来。

(1) 超强势。在超强势状态下，股价一定会冲破 CDP 系统中的最高点(AH 值)，并且回调可能就会在 AH 附近结束，最多回到 NH 值附近，接着就会重新上行，而收盘会收在当天或当周的 CDP 值上方。出现这种局面，后市涨势仍将维持。

(2) 较强势。在这一市态下，股价虽然会在最高值(AH 值)附近遇阻回落，但回落很可能在次高点(NH 值)附近结束，最多也就是在上日或上周的 CDP 值附近了，而且收盘也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会高收。这也是涨势仍将维持的信号。

（3）一般强势。股价在次高点（NH 值）附近遇阻，但又在 CDP 值附近企稳，并且收盘也是高收（高于当天或当周的 CDP 值），这是一般强势的表现。出现这种情况，要根据前段时间的走势来定。如果前段时间一直是超强势与较强势，那么，这种情况的出现就意味着升势要告一段落了；如果一直是这种调子，那么下周还有上升的可能。

（4）均衡势。均衡势代表买卖双方力量大致均衡，因此，昨日（周）的 CDP 值是今日（周）股价波动的主要中轴。NH 值与 NL 值分别是重要的阻力位和支撑位。这种局面，在股价长期攀升后出现，通常可能是转势的前兆，而大多数情况下，则意味着盘整。

（5）一般弱势。在一般弱势状态下，股价虽然会反弹到昨日的 CDP 上方，但一定会被打下来，全天走势主要在昨日的 CDP 下方波动，但次低值（NL 值）会成为主要的支撑位。这种局面，出现在长期下跌的后期，是止跌信号，而在大多数情况下，后市还将向下探底，但力度会比较有限。

（6）较弱势。和较强势一样，只不过反过来走。在这种市势下，股价会跌到最低点（AL 值）附近，但一般不会破，即使跌破也有限，并且会反弹到次低点（NL 值）甚至 CDP 值附近，股价会低收。这一局面表明跌势多数会延续。

（7）极弱势。股价跌破 AL 值，虽反弹，但到 NL 值附近就重新下跌，最终股价也低收。这是跌势仍将继续的信号。

总之，七种市态，都可以用当天（本周）股价与上一天（上周）的 CDP 值、AH 值、NH 值、NL 值及 AL 值进行比较，再观察它收盘价与当天（周）CDP 值的关系，来得出相应的判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断，并进而得出趋势能否延续的结论。尽管这种判断也不可能做到100％的准确，但却要客观得多，因此准确率也比较高。大家可以时时观察，细细惴摩。

六、CDP与市势强弱的实例分析

为了使大家能更好地领悟CDP与市势强弱的关系，我们举1999年6月11日、18日、25日和7月2日这4周的上证指数的趋势作实例，加以评说。

1. 6月7～11日

上一周，上证指数的CDP值是1291点，NH值为1329点，AH值为1362点。本周，上证指数冲到1326点，然后又上冲到1382点，突破AH值。但在1382点遇阻回落后，仅仅破了一下1362(AH值)，在1329点上方获得支撑，周末以1370点收盘，当周CDP为1345点。

比较：①突破AH值；②回调不破NH值；③收在AH值上方，并高于本周CDP值。结论：超强势，涨势维持。

2. 6月14～18日

上周CDP为1345点，NH值为1405点，AH值为1442点。本周一即冲破1405点，以1427点报收，为突破1442点后的震荡回落创造了条件。周二突破1442点，在1477点遇阻回落，但回落的最低点在1366点，然后又大幅度攀升，在1498点收盘，当周CDP为1460点。

比较：①突破AH值；②在CDP上方获得支撑；③收在AH值上方，并高于当周CDP。结论：超强势，涨势维持。

3. 6月21～25日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上周 CDP 为 1460 点，NH 值为 1554 点，AH 值为 1610 点。这一周，大市于周四突破 1610 点，以 1654 点收盘，已高出 AH 值许多。因此，第二天大盘在冲高 1705 点后出现巨幅震荡，探底 1591 点，收盘 1593 点。当周 CDP 为 1600 点。

比较：①突破 AH 值；②回调在 NH 值上方获得支撑；③收盘在 AH 值下方，同时也在当周 CDP 的下方。结论：①市势仍处在超强势中，下周涨势仍将维持；②收盘位置表明，市势有转弱的迹象。首先，连续两周收盘都在 AH 值上方，而本周没有；其次，更重要的是收盘低于当周的 CDP 值，周 K 线上影线过长。这些都是上升动量减弱的迹象，考虑到大市已连涨 6 周，因此，下周继续上涨可考虑出货。

出货点在哪里呢？用 CDP 来计算 NH 值的位置在 1697 点，AH 值在 1802 点。可以在 1697 点附近出，也可以在 1802 点附近出，或者把 1697 点与 1802 点加起来，折衷一下，1750 点怎么样？试试看，先在 1698 点出一半，然后在 1750 点再出一部分，如果到时大盘回头了，就出掉。也许有人还会问 1698 点看不到怎么办？不过你很快就会回答，不会的，因为根据 CDP 规律，如果本周冲过了 AH 值，并且是大幅度冲过，而且看起来涨势还能维持，那么，下周十有八九会去看 NH 值的，能量即使消除，也有个递减过程的。于是，想妥当了，就这么做了。

结果怎么样？比“股评家”漂亮多了！因为 6 月 28 日～7 月 2 日这一周，大市果真在 1756 点回落，并一路下跌到 1532 点才止跌。顺势做一把反弹，因为 1600 点是上周的 CDP 值，这么强的市场不会不重返到 1600 点以上去一次的。而这一周的最终结果是：反弹到 1630 点，报收于 1613 点，周 CDP 为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1633 点，形成了一个相对弱势(收盘低于 1633 点)。但由于你的信心很足，所以你又计算，下周的 NL 值为 1510 点，根据 CDP 原理，在一个相对弱势中，股价主要会在上周的 CDP 下方波动，但 NL 值会成为主要的支撑位，因此，在 1510 点这里，你又做了一把反弹(7 月 5～9 日这一周上证指数实际最低点是 1504 点)，结果又一次获得了成功。

CDP 就是这样简单，但又这样神奇，它是短线、中线皆宜的技术工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　简便实用的中线利器——点数图

点数图，又名圈叉图，它也是一种十分简便的图表分析方法，而且和其他图表分析法比较，具有如下几个优点：

（1）省时省力，不需要看盘面走势，只要当天收盘之后，了解一下当天的最高价、最低价与收盘价就可以了。

（2）作图简单，只需要两种符号：×代表上涨，○代表下跌，所以称为圈叉图。

（3）只反映有意义的价格波动，而对大多数交易日中所出现的无意义的波动则忽略不计。这样，既可以把我们的注意力集中到中线走势上来，又可以节省图表纸。

笔者从 1992 年 5 月开始画点数图，至今已有 7 年多了，其他类型的图表纸已换了一张又一张，早已无法从中观察 7 年来的连贯走势。只有点数图，至今才画满两张，放在一起，7 年走势一目了然，常常可以不加思考地回答一些有关大盘未来走势的大致看法。

（4）有效性强。国外有一个专门研究并擅长用点数图的投资专家曾经这样说过：还需要什么？只要点数图就够了。从笔者的运用实践来看，也确有这么一种味道。特别是在基本趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势的把握上，点数图确有那么一些特殊的功效。

一、最简单的作图方法

画点数图需要一种小方格的图表纸，这种图表纸市面上不太多，但留意寻找一下总会有的。实在不行，也可以用一般图表纸。

有了图表纸以后，我们就可以按下列步骤来作图了。

(1) 确定格值。每一小格(在小方格的图表纸上，每一大格一厘米，里面有 10 小格)代表多少点指数，或多少元的股价。

(2) 确定转向值。股价每升降多少点，便确定为转向，即由原来上升的转为下跌；原为下跌的转为上升。

(3) 确定数值来源。是用最低价、最高价来作为画图的依据，还是以收盘价来作为画图的依据。

(4) 作图。上述三点确定后，你就可以根据每天的走势来画图了。比如一个股票从 10 元涨到 11 元，你就可以在图表纸上画上×，从 10 元这里开始，垂直地向上画×，一直画到 11 元为止。如果明天继续涨，并且涨幅超过了你所规定的每一小格的格值，就在昨天的那一行×上继续画×，一直加到它当天所涨到的价位。如果涨幅没有超过 1 小格的格值，就不画。如果股价下跌了，但跌幅又没有超过你所规定的转向值，就不去理会它。一直到其跌幅超过你所规定的转向值后，再确定转向。这时，你就应该另起一行，在原来画×的这一行边上，画上代表下跌的○，并一直往下垂直地画下去，一直画到它所跌到的价位。如此循环往复，就是所谓的点数图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、用好点数图的两大关键

确定格值、转向值与数值来源，是应用点数图能否成功的关键。可以这么说，目前所有的关于技术分析的电脑软件上，都有点数图，但实际上应用的人很少，而且即使应用，效果也很差。主要原因就在于这三个方面。

（一）关于数值来源

几乎所有的分析软件都以最高价与最低价作为画图依据，这既不科学也不合理。

1. 如果某一天股价既创了新高，又创了新低，怎么办

按照它创新高的幅度，已超过了格值，应该以×来表示；但是按照它创新低的幅度，又超过了转向条件，应该换行，以○来表示它的下跌，在这两点之间，无论取哪一点，都可能是错误的。用×来表示上涨，则这个股价明明已创了新低，难道还能算上涨吗？用○来表示下跌，则它明明是创了新高的，怎么又把它归到下跌里面去了呢？

2. 即使是只创新低，而未创新高，也有问题

因为尽管这一新低已够了转向的资格，但也许它仅仅是盘内的某一笔交易造成了瞬间的新低，你刚刚据此而把上升的×换成下跌的○，明天它又上涨了，又要换向了。这样，就会在点数图上留下许多单个的○与×，这一连串毫无意义的记号会导致许多次的判断失误。电脑里的点数图上有许多单个的○与×占据着单独的一行，大多数是由此而造成的，它给人的感觉是零零碎碎不连贯，而连贯性与有效性是市场分析能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够成立的重要前提。

3. 什么是真正重要的

从根本上来说，最高价与最低价都只是交易过程，而不是交易结果，真正重要的应该是结果而不是过程。好比赛跑，一名选手在前面的几圈里无论如何领先，只要在最后半圈中被另一个赶上了，冠军就不再是他的而是别人的了。股票交易也应该是这样，收盘价——结果，永远要比盘中的最高与最低重要得多。因此，几年来，我一直坚持用收盘价作为作图依据，来画点数图的。对大盘是如此，对个别需要重点关注的个股也是如此。

（二）关于格值

格值就是每一小格所代表的数值，对大盘（指数）而言，是多少点，对个股而言，是多少元。

这一问题看起来没有讲究，其实是大有讲究。所有的电脑里面，格值都可以任意设定，看起来挺方便，但实际上一旦设定以后，它就会不分青红皂白地照章行事。比如画上证指数点数图，你设定为 1 小格代表指数 10 点，它就会从 100 点到 10000 点，都以 10 点作为 1 小格的格值。然而，同样是 10 点，相对于 100 点指数，它就是 10%！相对于 10000 点，它才 0.1%呀！要相差整整 100 倍！

对于个股也是这样，50 元一股的股票与 3 元一股的股票在格值上应该是有区别的！

那么，如何来确定格值呢？我不知道别人是怎么定的。反正几年来我自己的作法一贯是：以 1%作为一个基数，然后划定几个大致的区间，在不同的区间里，分别用不同的格值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如上证指数，我的做法是：500 点以下：以 3 点作为一个格值，即每一小格代表 3 点指数；500～1000 点：以 5 点作为 1 小格的格值；1000～2000 点，以 10 点作为格值。

这最后一点，当然是暂定的，因为我还在观察，是不是需要作进一步的划分，即 1000～1500 点，以 10 点作一格；1500～2000 点，以 15 点为一格。这要留待走势来验证而加以微调。只是有一点是可以肯定的，这样的划分在过去几年都取得了良好的效果。

（三）关于转向值

这一点应该没有多大区别，一般都取 3 格为转向点。也就是说，如果上证指数从最高的收盘点下跌，其下跌指数超过了 3 小格所代表的指数，就可确认为转向。这时，就必须在原来代表上升的×旁边，画上○。比如 6 月 29 日上证指数的收盘是 1739 点，按照 10 点一小格，3 格为转向值，则 10×3＝30，也就是说，如果从 1739 点开始下跌，只要收盘指数跌破 1709 点，就为转向信号，就应在原来的一行×旁，开始画○，而第二天，上证指数报收于 1689 点，转向开始。

（四）关于转向作图的起始点

由画○转为画×，或是由画×转为画○，有一个从什么地方开始画起的问题，这就是所谓的作图起始点。

像上面这一例子，前一天收盘 1739 点，后一天 1689 点，当天就完成了转向，所以就可以直接在代表 1739 点的那个最高的×旁开始画○。也就是说，第二天就可以另起一行，从代表 1739 点的这一小格开始画○，一直画到代表 1689 点的那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一小格为止。

但有的时候(这种情况很多)转向并不是当天完成的，虽然当天收盘指数也下跌了，但并没有跌破 1709 点，而是跌到 1722 点，并不构成转向资格，怎么办呢？什么也不画。如果第三天还是下跌，但仅跌到 1710 点，还不够转向资格，怎么办？还是什么也不画。一直要到收盘指数跌破 1709 点(包括 1709 点)后，才开始换行画○，但这时候，○就应该从跌破 1709 点的前一天收盘指数处开始画起。

上升转向也是这样，一定要等收盘指数上升到与上升前的最低收盘指数相比，已经超过了转向值，才换行画×，而它的起始点也应该从它前一天的收盘指数这里开始。关于点数图的画法讲完了，下面我们讲讲点数图的应用。

三、点数图的常见形态分析

点数图与K线图相同，也有多种形态，也会形成上升通道与下降通道，也可以用来进行数浪。其与K线不同的是：

(1) K 线是“价无巨细”都会一一在图形上显示出来，因此有时会显得比较复杂，看不真切。而点数图因为已过滤了一些无关紧要的细小波动，所以图形也相应地更简明扼要一些，这正是做大趋势分析所欢迎的。

(2) K 线作图包括了时间因素，而点数图不管时间，只管转向次数，因此，它们所得出的上升通道与下降通道和 K 线图相比有较大的不同。从笔者本人的应用实践来看，这种只管波动，不管时间的价格通道有时候要比 K 线通道更准确一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，尤其是从中长线的角度来看，更是如此。

从上证指数点数图（图 4-1）和上证指数周 K 线图（图 4-2）上，可以清楚地看到，无论是 1996 年的 855 点、1997 年的 1025 点的底，还是 1998 年的 1422 点和 1999 年的 1756 点顶，点数图的准确性都要远远地高于周 K 线图。而且，这还是电脑上的统一格值的图，在笔者自己所画的点数图上，还要更加明显一些。

下面是几种常见的形态。

（一）双顶突破型与三顶突破型

双顶突破型是指股价上升到某一价位后遇阻回落，并形成转向，在底位获得支撑后再度转向上行。但在上一次的高点处又一次遇阻回落，形成转向。如此形成两个顶后，第三次向

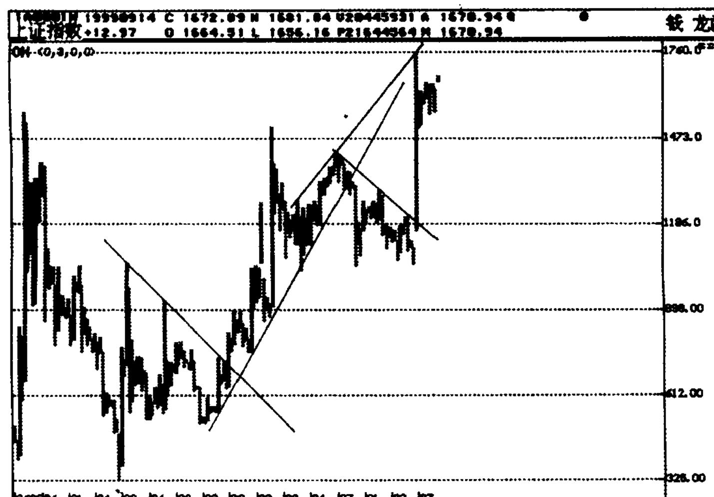


图 4-1　上证指数点数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

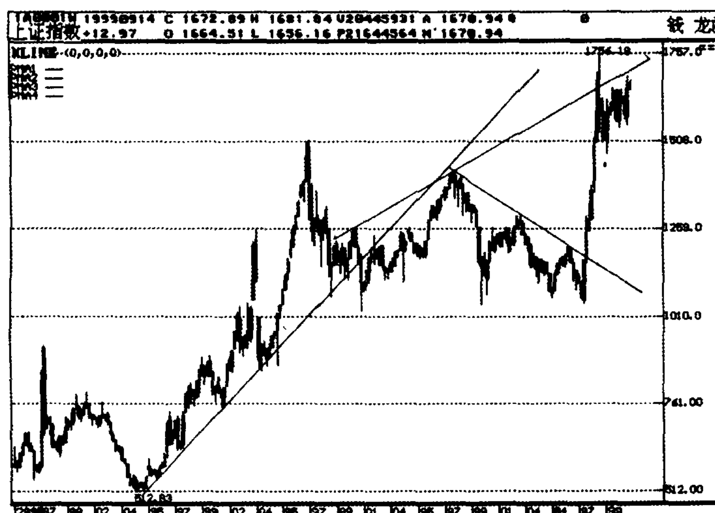


图 4-2　上证指数周 *K* 线图

上突破成功。而三顶突破型和双顶突破型相仿，只不过在原来的高点处多形成了一次转向回落。这两种形态的追买点可放在股价突破原有高点时。

（二）二级发射型

有时候股价向上突破并不会太顺利，突破后没涨多少马上就出现了回档，并形成转向，但第二次又向上突破，并创新高。这种情况，有点类似于火箭的二级发射。一般来说，第二次发射会更加猛烈。

如中西药业点数图（图 4-3），这是一个相当典型的三顶突破型加二级发射型和双顶突破型的走势。股价先在 12 元附近形成三顶，然后向上突破，到 15 元附近回拉形成双顶；最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再进入二级发射，产生一波飙升行情。

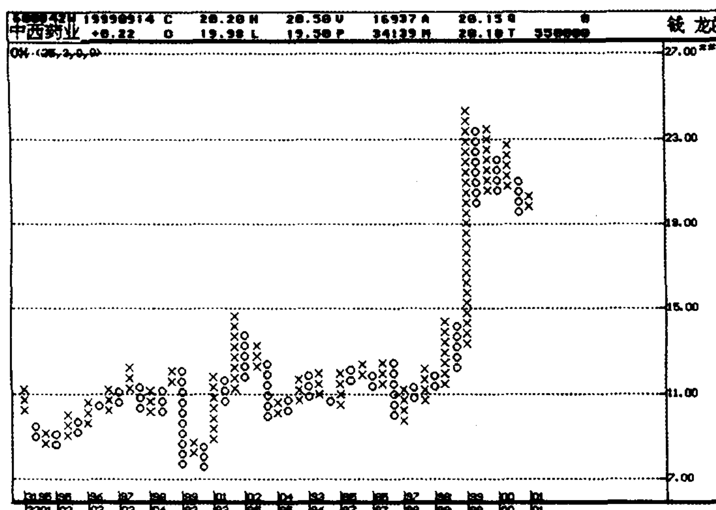


图 4-3 中西药业点数

（三）旗形反转型

股价在往下探底时，几次出现上升与下跌转向，并且顶部一次比一次低，底部也一次比一次低，形成一条较为狭窄的下降通道。但最后股价向上突破下降压力线，即通道上轨形成旗形反转。一般来说，一个标准的旗形图通常由三条代表上升的×和三条代表下降的○组成。这和波浪理论中关于“旗形通常由 abcde 五个小浪组成”的说法是相一致的。

如真空电子点数图（图 4-4），这一股票在 10 元附近进入调整，三个高点一个比一个低，三个低点也一个比一个低，形成旗形，最后，股价在 7 元附近向上突破，涨势惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

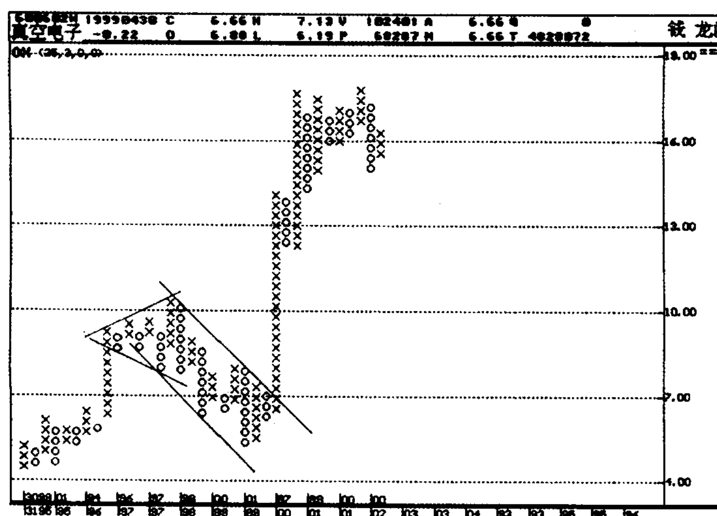


图 4-4 真空电子点数

（四）三角形突破型

股价在上升到某一高位时，出现转向回落。在回落到某一低位时，又转向上升。如此循环往复数次，只是波动的幅度一次比一次小，形成收敛状。这种形态就是三角形。

三角形有三种常见类型。一种是对称三角形，三个高点一个比一个低，三个低点却一次比一次高；另一种是下降的三角形，三个高点一个比一个低，而三个低点却基本上处在同一水平线；还有一种上升三角形，则正好和下降三角形相反。

上升三角形和下降三角形只是形态的名称上的区别，千万不能顾名思义，认为上升三角形就意味着后市看涨，下降三角形就意味着后市看跌。是跌还是涨，关键看两点。一是它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所出现的位置，因为三角形通常是一种中段整理状态。也就是说，股价上升之后，出现三角形整理，后市多数会向上突破。反之，下跌之后出现三角形整理，后市多数会向下突破。二是看实际的突破方向，因为多数会并不代表着100%会，有时也会出现例外，至于它们的追买点，则可能在突破之后。

如东方明珠点数图(图4-5)，这一股票在19元下方的一个三角形整理相当清晰，三个高点一个比一个低，而三个低点则一个比一个高，形成一个对称三角形，突破之后，产生一段飙升行情。

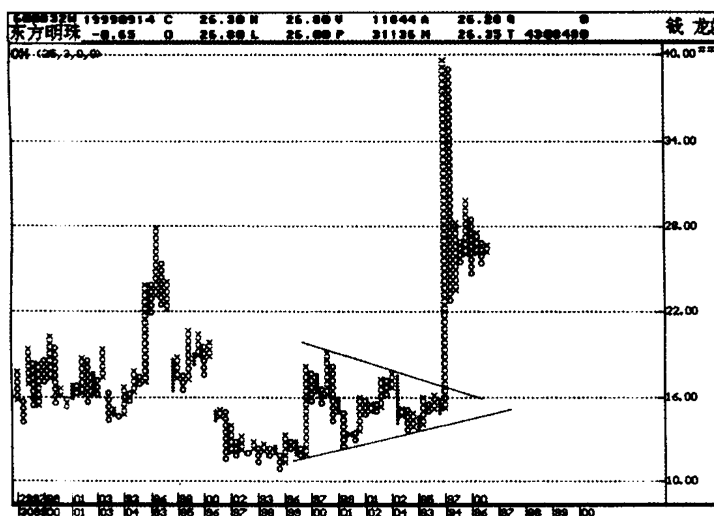


图4-5 东方明珠点数

此外，我们还可以回顾前面的真空电子的点数图，该股在10元调整之前，股价形成了一个明显的扩大三角形，然后产生一波调整。这一点，可以印证笔者的扩大三角形出现在高位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常是一种头部形态，即使出现在底部，行情也不会好的结论。

（五）井形结构型

上升之后的高位整理，多数会形成上升的中段整理，而下跌之后的整理多数会形成下跌中段整理。但事物并不是这样绝对的，有的时候，一个高位整理也会成为头部，一个低位整理也会成为底部。出现这种情况，股价的走势就会像一口井一样：笔直的下来，像井壁；然后低位震荡，形成井底，最后又笔直地上去，形成又一道井壁。这一上一下的走势就构成了一种井形结构。

关于井形结构，我在 1997 年 11 月份的《上海证券报》上，发表《落底波动与井形结构》一文，认为当时上证指数从 1510 点直线下挫后，在 1250 以下的频繁而又宽幅的长时间震荡是在做一个井底，以后一定会出现一道类似于 1510 点下跌这样的向上的井壁，使大盘走势形成一个井形结构。而后来，上证指数果真上涨到 1422 点，做成了又一道井壁。

同样，在 1999 年 5 月和 6 月份的网络股炒作中，广电股份的走势也形成了一个井形结构：直线上升，然后高位频繁、宽幅、且长时间地来回震荡，最后又直线下挫。

可以说，井形结构是对技术分析、尤其是对形态分析的最大的挑战，因为它把原来的一个中段整理变成了顶和底。但世界上的事都可以用这样一句话来提示：一经留意，无所遁迹。大凡：①整理时间较长；②震荡幅度过大；③来回次数过于频繁；④走势松散、怪异而不紧凑，就有形成井形结构的可能性。第四点主要是针对顶部而言的，一经突破，就可以闭着眼睛追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买或追卖。

如飞乐股份点数图(图 4-6),飞乐股份在 7 元左右的上下波动是一个典型的落底波动,在完成了这一井底构造后,股价直线上升,形成一道井壁,整个图形就是一个完美的井型结构。

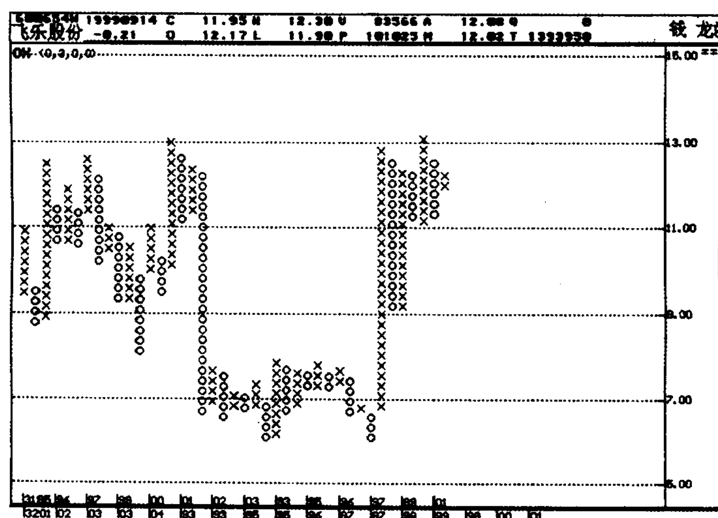


图 4-6 飞乐股份点数

（六）喷射型

股价先是盘升或盘跌,但在经过几个来回波动后,突然由盘升变成急升,或由盘跌变为急跌,这就是喷射型。这种情况,有点类似于我们用手动喷雾器,先小幅度地抽动几下,然后用足力气使劲一压,水汽就会喷得很高、很远。

这种形状,一般都会出现在下跌的初始阶段或上升的初始阶段。如 1998 年 6 月到 8 月中旬的上证指数的这段下跌,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是这种情况。一开始只是震荡盘跌，低点虽然一次比一次低，但非常明显地受到一条下降轨道的支撑。但在跌破 1270 点后，就出现了狂泻，几天之内就泻到了 1043 点。

如果在这以前，股价已经下跌了一大段再出现这种情况，就不是喷射型，而是空头陷阱了，就像喷雾器里的水已经不多了，再抽动几下，然后使劲一压，只是为了把最后一点水喷完一样。

上涨的时候也是这样，先盘升一段然后急升，是喷射型；先大升，后盘升，再急升，则是多头陷阱。

如上证指数点数图（图 4-7），这是 1998 年 1422 点下跌时的走势，先盘跌，后急跌，就像一个喷雾器一样，先抽动几下，抽足了气，然后使劲喷射一下，下跌动力便自然消失。

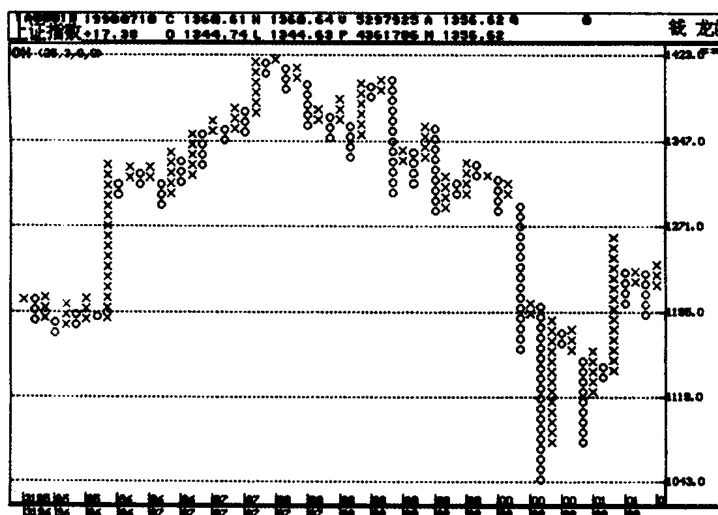


图 4-7 上证指数点数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、比 K 线图更有效的划线方法

和 K 线图一样，点数图也可以作划线分析，而且这种划线，在重要的顶和底上，有效性要比 K 线图的划线更强。这一点，我们从前面的上证指数点数图和周 K 线图上已经知道，在此省略。

此外，点数图还可以用来进行涨跌目标位的预测，计算方法主要有两种。

（1）横算法。方法是：计算股价上下整理时○和×的总条数，然后把条数乘上转向值和格值，再加上整理中的最低点或起涨点，就是上涨的目标位。

四川电器这一股票在 10～15 元之间盘整时，在 20×3 的点数图上出现的○与×的条数一共是 32 条，32×0.20×3+10=29.20（元）。实际的最高价是 30 元。

东方明珠这一股票在 10.63 元到 19 元之间的整理共出现了 46 次转向，46×0.20×3+10.63=38.23（元），如果加上起涨点 15 元，就是 42.60 元。两者的平均价位在 40.42 元。而实际上，该股在 1999 年 6 月这波行情中最高的是 40 元。

横算法的基本原理就是横过来多长，竖起来多高。股价在整理过程中，来回转向的次数（○和×的条数）越多，股价打得越实，累积的上升动量越充沛。

（2）直算法。当来回的条数不足以为我们提供涨跌目标位的预测时，可用直算法。它的计算公式是：涨势开始时的第一条×的格数×格值×转向值+起涨点。

以长百集团为例，这一股票从 5.67 元起涨，第一步涨到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.84 元，然后转向回档。这样，它从 5.67 元到 6.84 元，有七个代表上升的“×”。

$$7\times0.20\times3+5.67=9.87(\text{元})$$

在长百的点数图上，还可以看到，长百在 6.84 元回档后，出现了六个“○”，那么，能不能以回档中的六个“○”来计算呢？即：$6\times0.20\times3+5.67=9.27$(元)。

回答是可以的，这也是直算法之一种——上升时根据第一次回调的格数来计算目标位，下跌时根据第一次反弹的格数来计算目标位。而且运用下来感到其可靠性要强于上面一种。

这两种直算法所依据的股价走势的动量原理不同的是：

第一种依据的是正向原理——根据上涨第一段的力度来推算它后面的目标位；

第二种利用的是反向原理——在涨势初起时，“空头”越是逞威，后市的反作用力是越大。

按照笔者的一贯做法，这两种方法是可以结合起来的。

如 1996 年 2 月开始启动的那一波行情。第一段从 520 点上升到 602 点，形成 16 个“×”，然后从 602 回档到 554 点，留下 11 个“○”，计算结果：

$$16\times5\times3+520=760(\text{点})$$

$$11\times5\times3+554=719(\text{点})$$

也就是说，后市的上涨目标位在 719～760 点之间。而后的升势果然是在这“中间”(739 点)回调的。

不过，用点数图来测算上涨与下跌目标，它的准确性并不太高，只能作为一种参考，和其他方面的测算目标作“印证”，点数图最有效的还是形态与划线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　时空统一的市场轮廓理论

讲投资理论与测市方法，不能不讲到史泰米亚的市场轮廓理论，即四度空间理论。

史泰米亚毕业于美国的加州大学，曾在芝加哥期货市场纵横了30年。他把统计学上利用曲线图型来记录有关数据分布形势的办法，运用到期货交易之中，取得了很大的成功，并创立了市场轮廓理论。他于1986年，通过《市场与市场逻辑》一书，全面公布了他的这一理论。

他的理论一问世，就受到了极大的欢迎，很快就被一些权威的投资、资讯机构采纳。但由于这一理论总体上较为简单——人类永远有一种轻视简单崇尚复杂的“科学迷信”，再加上史泰米亚本身又是一个“即市交易者”(即短线投机者)，因此，与这一理论所具有的重大的突破意义相比，人们对它的重视和研究程度是远远不够的。笔者认为，任何一个要想真正地悟透市场的人，不能不好好地学习与领悟这一理论。

本章就简要介绍这一理论和笔者运用过程中的一些心得体会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、几个基本的指导思想

市场轮廓理论由几个方面组成，主要包括：①基本的指导思想；②趋势逆转的三部曲；③TPO 计点法与判断法；④几种不同类型的开市形态和不同类型的市势形态。

先说基本的指导思想。

1. 市场决定价值

史泰米亚认为，学院派的投资理论与市场实践相脱节，因此常常是错误的。真正决定价值的应该是市场。因此，我们可以通过某种价格统计办法来知道某一交易品种的价值究竟是多少。笔者常用的“价值中枢”一词即是由此而来。

2. 价值＝时间＋价位

价值是通过价格的上下波动而形成的。由于价格波动是时间与空间的统一，因此，在一个单位时间内出现的某一价格，可称为一个“时间价位”，出现次数最多的那个时间价位即是它的价值中枢。为此，他设立了一种图表制作方法，叫“TPO”计点法。

3. 价格常常会和价值相背离，找出价值之所在，就可以通过低买高卖来获利

4. 市场的功能就在于自动地调节价位，促进交投

调节价位是指：当价位低于价值时，卖家减少，买家增多，令价位回升；反之，价位高于价值时，买家减少，卖家增多，价位自然回落。促进交投的含义：市场的存在本来就是为了让买卖双方能痛痛快快地进行交易，因此，如果波幅变小，就意味着买卖双方至少有一方已感到不满意，所以市势就可能会变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5．长线投资者是市势趋向的决定性力量

而长线投资者对合理价位——价值的判断很少会出现分歧。因此，某一价位如果反复出现，则表明这一价位是长线投资者认可的合理价位——价值中枢。价值中枢的上移与下移代表着长线投资者对价值判断的改变。

在以上五点中，最重要的是三点：市场决定价值，价值＝时间＋价位，长线投资者是市场趋势的主导性力量。我认为这三点从根本上揭示了市场的本质，了解了这三点，也就基本上掌握了股票市场与期货市场的本质。

由于这一理论强调了时间价位的统一，因此许沂光先生把它改译为四度空间，也很有道理。为此，本章有时称市场轮廓，有时称四度空间，主要是为了表述的顺口。

二、基本分析方法

四度空间的分析系统包括三个方面的组合：①市势图形；②买卖逻辑；③时间。

它的基本工具就是TPO计点法。这里，T是指时间，P是指价位，O是指机会。

由于传统的图表分析只重视价格形态，而市场轮廓理论在注视价格的同时，又包含了时间因素，因此，又有人把市场轮廓理论称为“四度空间”，因为传统的空间概念是三维的——前后、左右、上下，而加上了时间，就成了四维空间。

它的基本作法是：①确定一个时间单位，史泰米亚用的是半小时；②确定一个价格单位，每一小格代表指数多少点或交易品种的多少元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将头一个“半小时”内的价格落差用字母 A 表示，垂直地画在图表纸上，第二个“半小时”的价格落差用 B 表示，再垂直地添上去，第三个“半小时”用 C 表示……一直到交易结束，就形成了当天的一张四度空间图。

以上证指数为例，如果每一小格代表 10 点指数，而今天开市后头一个“半小时内”的最高点是 1593 点，最低点是 1578 点，则在图表上就用 A 表示，从代表 1593 点的那一格开始，垂直地画到代表 1578 点的那一格。

第二个“半小时”指数最高是 1581 点，最低是 1558 点，我们就用 B 表示，从代表 1581 点的那一格开始，一直画到代表 1558 点的那一格。这和画点数图有点相似，不同的是，点数图是一直垂直地画下去，而这里的 B 在画到 1560 点和 1550 点这两格时，必须接在 A 下面画。

然后，第三个半小时最低是 1545 点，最高是 1618 点，也如法炮制，以 C 代表第三个“半小时”，从代表 1545 点的那一格开始一直画到代表 1618 点的那一格止。而且和第二个“半小时”相同，代表 1545 点的那一个 C 必须画在代表 1558 点的那一个 B 下面；代表 1600～1618 点的那一个 C 必须画在代表 1593 点的那一个 A 上面。

由此可见，这种作图方法只有一个纵坐标，代表价位。底下的横坐标并不代表时间，因为它的时间已经天然地包含在价位里面，并用字母 A、B、C、D、E……表示出来了。所以，在标价位时，并不用像其他图表一样，第一个时间单位占横坐标的第一行，第二个时间单位只占横坐标的第二行，而是一律靠左画，不留空档。就像上面所讲的，第二个“半小时”的指数是 1581～1558 点，由于 1580、1570 这两格已有代表第一个“半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小时"的 A 了。而 1560 和 1550 这两格并无代表前面时间单位的价格，所以 B 就自动补入，把第一行的 1560 和 1550 这两格填上。第三个"半小时"也是这样。

假如后面的指数波动情况是：

第四个"半小时"：1609～1590 点；

第五个"半小时"：1593～1583 点；

第六个"半小时"：1588～1574 点；

第七个"半小时"：1573～1557 点；

第八个"半小时"：1565～1532 点(收盘 1565 点)。

那么全天的四度空间图就如(图 5-1)所示。

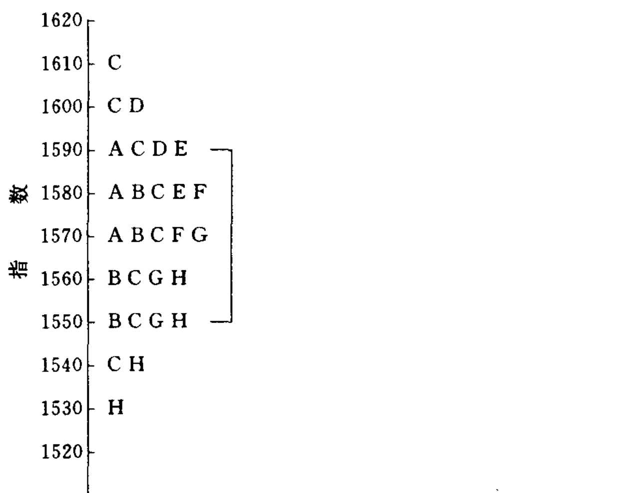


图 5-1　四度空间(横坐标无意义)

然后，根据这张图进行分析：

(1) 图中的 A、B 代表了第一个小时的交易记录，称为开市阶段。从这张图分析，当天走势是一个明显的上落市，大盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既创下开市阶段的新低，又创下开市阶段的新高，同时，创下新低以后即告回升，创下新高以后即回落，市势的趋向性并不明显。

（2）处在中间位置，用]表示的这一区域，是全天波动的主要区域，全天百分之七八十的交投都在这里进行，是全天买卖双方公认的价值区域。

（3）其中最长的两条——1570 点和 1580 点是全天走势的价格控制中枢，又称“价值中枢”。

（4）从全天走势来看，买卖双方的力量基本相当，其中 1610 点上的那个单个 C，是一个卖出尾部，表明长线投资者认为这一指数太高；1530 点代表了一个买入尾部，表明长线投资者认为这一价位太低（一般来讲，卖出尾部与买入尾部至少要有两个以上的 TPO，才有较大影响力）。长线投资者对合理价位的判断基本接近。

（5）尽管全天尾市半小时价格向下扩延，创下了新低，但收市还是回到了价值区域，表明长线卖家的主动性抛盘还并不明显。并且以 TPO 计点法来计算，在 1570 点和 1580 点价值中枢以上的 TPO 一共有七个，价值中枢以下的 TPO 一共有 11 个，下面的 TPO 个数多于上面，预示着明天的大盘有可能还会回升。

从上述分析过程可知，四度空间分析法主要是：

（1）通过 TPO 的图形结构来分析某一段时间里的市势形态，是单边市、平衡市、上落市，还是其他什么。

（2）通过它来判断长线投资者的动向。不同的市势形态和 TPO 的结构与演变方式，代表了长线投资者的不同市势与价值判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 用 TPO 计点法来寻找市场的价值区域与价值中枢，然后再计算价值中枢以下的 TPO 数目，大致判断出下一个交易时间里的可能的发展方向。

毫无疑问，这是一种比较科学的分析方法，因为它不是根据主观臆象，而是根据市场实际来判断合理价位及长线投资者的动态等，这要比主观想象更能揭示出市场的真实性。比如，1999 年初，许多人都根据主观推导，对大市作出悲观性的预测，而笔者则运用市场轮廓理论，认为 1210 点的价值中枢已经形成，后市最迟在 5 月份就会展开行情，向上突破。

对许多中国人来说，用英文字母来表示，在视觉上总有点陌生或不习惯，因此，也可用 1、2、3、4、5……来标志，这样看上去可能会顺一点，尽管这样不太正规，但正规有什么用？能抓住老鼠就可以了。

三、交易类型

市场轮廓理论把市势分成几种类型。归纳起来，主要是三种：

1. 平衡市

是买卖双方力度均衡的表现。这种类型的市道，约占交易时间的 80%以上，是最常见的走势模式。

2. 单边市

这种市势的发展方向十分明显，表现为连续性的上涨或连续性的下跌，大约占总交易时间的 15%。

3. 无趋向市

进一步细分，还可以分为 7 种，按照趋势的强弱程度排列，分别是：①强势单边市；②单边市；③中立高收市和中立低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收市；④变形平衡市；⑤中立市；⑥平衡市；⑦无趋向市。

这些市势形态的出现和形成，均和长线投资者有关。史泰米亚认为，市场交易者可分两种类型：一种是短线买卖又称即市交易者；另一种是长线投资者（长线买家或长线卖家）。

短线投机者每天都在市场进进出出，做个不停，成交量要占到市场一半以上，甚至80%、90%。而且越是牛皮市，交易量所占的比重越大。由于市场均衡的时间多，因此，大部分时间里，市场都由短线炒家们所控制。但这类炒手都是雷声大、雨点小，因此无法改变市场的趋势。

而做长线买卖的人一般都具有如下特点：

（1）对趋势的看法不会轻易改变。

（2）在决策之前，会作周密的考虑和部署，而且并不在意短期内是否有机可趁。

（3）长线投资者和长线投资者之间很少会成为对手，因为他们对合理价位的判断通常都比较一致。

（4）长线投资者在上落市道中，一般不会出面，交易量所占比重极小，只在两种情况下，才会大力出击：一种是价位与价值发生明显偏离时；另一种是他们对合理价位的判断作出重大改变时。这时他们的交易量就会急剧增加，并占据市场的主导地位，令股价发生重大变动。

先了解这一点，对理解下面的内容是必要的。

四、市势类型

为了节省篇幅，我们只介绍四种类型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）单边市（图 5-2）

97 25/32	A	A	A
97 24/32	A	A	A
97 23/32	A	A	A
97 22/32	A	A	A
97 21/32	AD	AD	AD
97 20/32	ACD	ACD	ACD
97 19/32	ACDE	ACDE	ACDE
97 18/32 ①	ACDE	ACDE	ACDE
97 17/32	ABCED	ABCDE	ABCDE
97 16/32	ABCE	ABCEF	ABCEF
97 15/32	ABE	ABEF	ABEF
97 14/32	ABE	ABEF	ABEF
97 13/32	BE	BEF	BEF
97 12/32	B	BF	BF
97 11/32	B	BF	BF
97 10/32	•	F	F
97 9/32	•	F	F
97 8/32	•	F	F ④
97 7/32	•	F	F
97 6/32	•	F ②	F
97 5/32	•	F	F
97 4/32	•	FG	FG
97 3/32	•	FG	FG
97 2/32	•	G	GK
97 1/32	•	G	GKL
96 31/32	•	G	GHKL
96 30/32	•	G	GHKL
96 29/32	•	G	GHIKL
96 28/32	•	G	GHJKL
96 27/32	•	G	GHIJKL
96 26/32	•	G ③	GHIJKL
96 25/32	•	•	HIJKL
96 24/32	•	•	HIJKL
96 23/32	•	•	HIJLM
96 22/32	•	•	HIJLM
96 21/32	•	•	HIJLM
96 20/32	•	•	HIJL
96 19/32	•	•	HIJ
96 18/32	•	•	H
96 17/32	•	•	H
96 16/32	•	•	•
		A-E	A-G

图 5-2 单边市

单边市的特点是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 开市阶段(头 1 小时),股价的上下落差较小(正因为较小,所以打破的机会也就较大)。

(2) 长线投资者进场,大力买货或大力出货,使股价一节一节地大幅度地向上延伸或向下延伸。反映在 TPO 图上,就是代表时间价位的 TPO 升越开市阶段的最高点,一条一条向上大幅度拉长;或降至开市初段的最低点以下,一条一条大幅度地向下拉长。

(3) 经过几个时段的延续性上涨或下跌后,股价在高位回档或低位反弹,进入第二阶段的整理,并直至交易结束。

这样,在 TPO 图上,就会出现这样的结构:

(1) 在全天交易中,在 TPO 图上形成两个整理区域——两个类似于图 5-1 那样的“钟形(古代的铜钟)”曲线。

(2) 在这两个“钟形”曲线中间,有一条极细的只有一个字母的 TPO,联系着两个整理区域。

这第二点是单边市形态确认的标志,如果连接两个“钟形”曲线的不是一条 TPO 而是两条 TPO,则表明:①长线买家或长线卖家的力量已经衰竭;或是②可能有长线卖家或长线买家进场大力抛售或大力买入,使市势改变了单边上涨与单边下跌的形态。常见有人如此评论当天的市势:今天走了一个单边上升市或单边下跌市。而仔细去看图形,虽然涨跌幅度较大,却并没有出现一种由单一字母的 TPO 连接两个“钟形”曲线的情况。严格来讲,这种只根据涨跌情况来判断是否属于单边市,是不那么准确的。这一点,大家要记清楚,因为同样是涨幅很大,是不是单边市,对后市意义是完全不同的。单边市的形成是因为长线投资者认为目前的市价已不能准确反映其应有的价值了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）中立市（图 5-3）

98 25/32		J	
98 24/32		J	
98 23/32		IJ	
98 22/32		IJ	
98 21/32		IJ	
98 20/32		IJ	②
98 19/32		IJK	
98 18/32		IK	
98 17/32		HIKL	
98 16/32		HIKL	
98 15/32		AHIKL	
98 14/32		AGHIKL	
98 13/32		AGHIKL	
98 12/32		AGHIKL	
98 11/32		ABEGHL	
98 10/32		ABEGHL	
98 9/32		ABEGHL	
98 8/32		ABEFGHLM	
98 7/32	①	ABEFGHLM	④
98 6/32		ABEFGHLM	
98 5/32		BCEF	
98 4/32		BCEF	
98 3/32		BCEF	
98 2/32		BCEF	
98 1/32		BCEF	
98 0/32		BCE	
98 31/32		CDE	
98 30/32		CDE	
98 29/32		CDE	
98 28/32		CD	
98 27/32		CD	
98 26/32		CD	③
98 25/32		CD	
98 24/32		D	
98 23/32		D	
98 22/32		D	
98 21/32			

图 5-3　中立市

中立市的特点是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 全天的高低落差比单边市小，但比平衡市长。

(2) 以开市阶段(A 和 B)形成的最高点和最低点为中间区域，股价既向上扩展也向下扩展。

(3) 在具体的走势上，股价向下扩展后会向上回升，并创出新高，而在创出新高之后又会回落，最终在中间位置(价值区域)收盘。

形成中立市的原因主要是长线买家和长线卖家同时入场交易，在同一天内形成角力，大打出手，但他们之间对合理价位的估计实际上相差不多，因此，一个在高位大力出货，一个在低位大力进货，相互之间并不形成正面冲突，并且在这中间寻求到一个平衡点。

中立市代表了买卖力度均衡，方向感不明。但这主要是对典型的中立市而言的。还有一种中立市，可称为高收中立市和低收中立市，是带有一定方向感的中立市。

如果全天的图形结构和走势形态是中立市，但收盘收在高位，则是高收中立市，它表明长线买家已获得了胜利(一般来说，它和长线卖出退出角力也有关)，上升趋势较为明显。反之，如果收在低位，则是低收中立市，显示大市已遭受抛售压力，至于高收低收的判断标准，我的体会是，以是否明显超过全天的价值区域为准。

(三) 平衡市(图 5-4)

有的时候，长线买家与长线卖家也会发生一些正面冲突，平衡市通常就是由此而来。

它的形成原因是：

(1) 一开盘，长线投资者就迅速入市，使开市初段的价位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就大幅上扬或大幅下跌。注意，这是平衡市与单边市、中立市最重大的区别。一般而言，单边市与中立市开市初段价位幅度

97 14/32	A
97 13/32	A
97 12/32	A
97 11/32	A
97 10/32	A
97 9/32	A
97 8/32	A
97 7/32	A
97 6/32	A
97 5/32	A
97 4/32	AG
97 3/32	AG
97 2/32	AG
97 1/32	AG
97 0/32	AG
96 31/32	AGHK
96 30/32	AFGHKL
96 29/32	AFGHKL
96 28/32	AFGHKL
96 27/32	AFHKL
96 26/32	AEFHKL
96 25/32	AEFHKL
96 24/32	AEFHKL
96 23/32	ABEFHKL
96 22/32	ABEFHKL
96 21/32	ABCDEFHIJKL
96 20/32	ABCDEFHIJL
96 19/32	ABCDEHIJL
96 18/32	ABCDEHIJL
96 17/32	ABCDEIJL
96 16/32	ABCDEIJL
96 15/32	ABCDEIJLM
96 14/32	ABCDIJL
96 13/32	ABCDIJL
96 12/32	ABCDIJ
96 11/32	ABCDIJ
96 10/32	ACIJ
96 9/32	ACIJ
96 8/32	AC
96 7/32	AC
96 6/32	A
96 5/32	A
96 4/32	A
96 3/32	

图 5-4 平衡市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不会太大，全天的波幅大主要是后来的延伸与扩展所致。

(2) 在价位涨跌到一定的程度时，长线买家与长线卖家开始形成冲突，使股价转向下行或上升。

平衡市一般具有这样一些特点：

(1) 开市阶段的幅度较大，它所创下的最高点和最低点可以一直保持到交易结束，成为全天的最高和最低。

(2) 在 TPO 图上，上面有条明显的由单一的字母形成(一般都是 A)的卖出尾部，表明长线买家把股价打上去，又受到长线卖家的大力抛售，把股价迅速打下来。同时，下面也有一行由单一字母组成的买入尾部，表明长线买家的大力进货。

(3) 经过这些冲突后，双方各执一端，使以后的股价始终在开市阶段所奠定的那个价格范围内上上下下，最终使全天的 TPO 形成一个两头细长，逐渐向中间隆起的图形——钟形曲线。

平衡市虽然趋势并不明显，但用 TPO 计点法，即根据价值中枢以下的 TPO 数目和价值中枢以上的 TPO 数目的比较来判断，还是能够辩认出后市的大致方向的。

(四) 变形平衡市(图 5-5)

变形平衡市的趋势感要比平衡市强。它与平衡市的比较区别在于：平衡市开市初段的价格幅度就很大，基本上奠定了全天的最高点和最低点。而变形平衡市开市初段的上下幅度较小。其后，由于长线投资者的进场，打破僵局，使股价朝某一个方向作较大幅度的延伸，直到另一方长线投资者露面，阻击住这一趋势，使市势朝平衡市演变。因此：

(1) 相对于平衡市而言，由于变形平衡市的开市段的高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点或低点被朝某一方面打破，使价格朝上或朝下延伸，所以它的趋势性要比正宗的平衡市强。

100 12/32		A		A		A
100 11/32		A		A		A
100 10/32		A		A		A
100 9/32		A		A		A
100 8/32		AB		AB		AB
100 7/32		AB		AB		AB
100 6/32		AB		AB		AB
100 5/32		AB		AB		AB
100 4/32		AB		AB		AB
100 3/32	①	AB	②	AB	③	AB
100 2/32		AB		ABC		ABC
100 1/32		AB		ABC		ABCL
100 0/32		AB		ABCD		ABCDL
99 31/32		AB		ABCD		ABCDL
99 30/32		AB		ABCD		ABCDFL
99 29/32		AB		ABCD		ABCDFGKL
99 28/32		B		BD		BDFGKLM
99 27/32		B		BD		BDFGHJKLM
99 26/32		•		D		DEGHJKLM
99 25/32		•		D		DEFGHJKLM
99 24/32		•		D		DEFGHJKLM
99 23/32		•		D		DEFGHJKLM
99 22/32		•		D		DEFHIJKL
99 21/32		•		D		DEFHIJK
99 20/32		•		D		DEFHIJK
99 19/32		•		•		FHIJ
99 18/32		•		•		HI
99 17/32		•		•		HI
99 16/32		•		•		
		A-B		A-D		A-L

图 5-5 变形平衡市

（2）相对于单边市场来讲，它在全天的交易中并没有受到某一方的单面控制，而是在一定的价格上受到了另一方的阻击，并使走势在较低的位置或较高的位置上进入一种平衡状态，所以它的趋势弱于单边市，但高于平衡市，同时也要高于高收中立市与低收中立市。

（3）在图形结构上，平衡市的价值区域一般都在全天的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高低价的中间，而变形平衡市的价值中枢则会处在一个相对的低位上或相对的高位上。而且一般来说，它只有一条明显的卖出尾部或买入尾部，没有像平衡市那样，具有上下两条。

变形平衡市也只适于高卖、低买。

关于无趋向市，可参看前面的图 5-1 和相关的分析。

五、市势逆转三部曲

（一）主动性买卖盘与被动性买卖盘

史泰米亚认为，长线投资者是市场趋势的主导性力量，尽管他们所占的交易量并不太大。长线投资者的买卖盘又可进一步分为主动性买卖盘和被动性买卖盘。

所谓主动性买卖盘是指长线投资者的主动性买入或主动性抛售，它的出现与这几点有关：

(1) 长线投资者认为，目前的股票价格已远远地偏离了它所应有的价值。

(2) 或是，基本面因素已经发生重大变化，有必要对价值作出重新的评价——调高或降低对它的价值评判。

(3) 趋势已经彻底改变。

正因如此，所以主动性买卖盘的力度总是特别大，而且在某种程度上可说是不计成本，不计价位。向下，一直要抛到长线投资者认可的合理价位，另一方露面时为止；朝上也是这样。因此，主动性抛盘和主动性买盘是改变市场趋势、打破价格平衡，使价值区域大幅度下移与上移的根本动力，而绝对不会像大多数人所讲的有意打压或有意拉抬的结果。

被动性买卖盘与主动性买卖盘不同。它只是针对相对偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高或相对偏低的价位而作出的被动性反应。之所以抛售，并不是认为趋势已经转变，也不是因为基本面因素已发生重大变化，需要对合理价值作出重新评判，而是：

（1）对相对合理价值的评判依然不变，或是尚无充足理由需要作出新的评判；

（2）但相对于这种合理价值来说，短期内股价有点偏高。所以，这种抛售并不会从根本上打破平衡结构，也不会导致价值区域的明显下移。而且，一旦到了合理价值的下方，抛售压力就会减小。这时，另一方（长线买家）就会入场，因股价相对于合理价值已经偏低而进行被动性买入，令股价企稳回升。这就是产生股价横向整理的根本原因。

至于同是长线投资者，同样认为合理价值未变，为什么有的扮演被动性买家的角色，有的扮演被动性卖家的角色，这主要是各人在具体的操作理念、操作价值观上存在着一些差异，或者是在同样认为合理价值未变的前提下，一个更偏多一点，一个更偏空一点而已。

明白了主动性买卖盘与被动性买卖盘产生的原因和市场机理后，就会明白，为什么当股价打破平衡结构而大幅度上涨与大幅度下跌时，追买与追卖一般来讲总是对的，以及为什么在上涨过程中不要轻易抛股，下跌时不要轻易买入一般来说都是明智的。因为所谓顺势，就是要顺着主动性买卖盘的势。

（二）市场的作用与市势逆转三部曲

市场的作用就是让买卖双方能够痛痛快快地进行交易，并在交易中达成一个令双方都能满意的价格。因此，交投清淡，价格起落缺乏活力，都是市场必须求变的信号。因为它表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明买卖双方或其中的一方对这一价格已不满意。因此也就有了趋势逆转三部曲。

第一部:波幅变小。价值区域的幅度越来越小,反映市场力度减弱,这一价位已不能令人满意。

第二部:被动性买盘或卖盘开始出现,令价格回升或回落。

第三部:主动性买盘或主动性抛盘露面,使趋势得以逆转。

这一"三部曲"在股票市场中可以说是屡见不鲜的,就以1999年的市场来说吧。

首先,从大的方面讲,上证指数从1998年6月的1420点向下调整,在季*K*线上连拉了两条阴线,它们的长度分别是:1998年第三季度,上下245点;第四季度,上下148点。

而1999年第一季度出现了一条小阳线,开盘(对季线和月线以及年线来讲,我都是把第一个交易日的收盘价作为它们的开盘价的)1125点,最高1172点,最低1065点,收盘1159点,上下107点。

这一条*K*线出现了两个信号:

(1) 波幅变小,三个月内的波幅只有107点,表明这一价位已不能令人满意,必须求变;

(2) 被动性买盘开始出现,令股价低位回升,拉出一条小阳线。

市势逆转三部曲至此已经出现了两部,这是一种非常强烈的转势前兆。

相同情况在1996年第一季度也出现过,那也是在较长时期的下跌后,出现波幅变小,被动性买盘出现的情况,使当季

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成一条上下波幅86点，开盘538点，收盘556点的小阳线，然后在第二季度出现了一条长而有力的阳线。

如果有了这样一种认识，那么，当1999年5月19日，大盘出现一条两年来从未有过的长阳线后，就不会认为它只是一种反弹了，其后也就不会始终咬定什么暴涨之后会有暴跌，哪里来的回到哪里去了。因为，它是市势逆转三部曲中的第三部：长线买家的主动性买盘进场，令市势发生根本性的逆转。

其次，从小的方面讲，年内的几个重要转折点也都是从波幅变小开始的。1210点的向下调整，1059点的止跌回升，以及1756点的回落等等，都是在经过一段时间的上涨和下跌出现波幅明显缩小后产生的。因为波幅缩小，表明这个市场已经无法再担任起继续向上或继续向下的重任了，尽管市场依然想沿着原来的方向走。

总之，关于主动性买卖盘与被动性买卖盘，关于市场的作用，关于市势逆转三部曲，都是值得投资者认真记住，细细领悟，反复摸索总结的“市场天机”。

天机泄漏，石破天惊，史泰米亚功劳大矣！

六、几种基本的开市形态

图形结构描绘市场轮廓；市场想朝哪一方向走？它是否能够担当这一重任？构成了市场逻辑。所谓市势逆转三部曲，实际上就是市场逻辑的反映。

除此以外，四度空间的分析方法还涉及到一个时间因素。而开市形态的研究，就是和时间有关。史泰米亚认为，长线投资者是市场的主导力量，而长线投资者在交易之前总要作出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周密的思考与部署。因此，开盘后最初一段时间里的价格波动形态最能反映长线投资者的意图和动态。根据不同的开市形态，就能把握正确的进场时间。

（一）一往直前的开市形态

构成这种形态的主要原因是长线投资者在开盘阶段就已投入市场，并使市场朝着单一方向行走。

以上升形态来说，它的基本情况是：

第一阶段，开盘就直接往上走，使开盘价成为最低价；

第二阶段，股价在高位窄幅盘整；

第三阶段，股价脱离盘局，再度向上大幅度延伸；

第四阶段，在更高的价位，再次形成整理；

第五阶段，股价再创新高，使全天交易形成一个单边市。

因此，一往直前的开市形态通常是形成单边市的重要信号。为此，许多有经验的“炒手”都喜欢在第二交易时段（高位窄幅盘整）买入，或在第三交易时段创新高时追买。相对于涨停板来说，就是抢涨停板。而对开盘头半小时内就直接涨到涨停板的股票，在它打开涨停板后买入。因为这样的走势是上升趋势十分强烈的单边市，尽管今天会有涨停板限制住，但明天十有八九仍会上涨。

（二）虚晃一枪的开市形态

股价在开盘后朝下一沉，但很快就遭到拒绝（通常不会超过 5 分钟）。然后，股价迅速上扬，创下新高，并形成一个较大的高低幅度。第二或第三交易时段内，股价再度上升，作大幅度向上延伸，形成一个强烈的上升市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虚晃一枪的开市形态，也是一种较可靠的形态。最好的买入时间，应在第二时段或第三时段创新高时。

但这种形态的力度要比一往直前的开市形态差。因为它表明长线买家的信心并不十分充足，因此一开始还没有胆量直线往上拉，直到证明市场拒绝下调后，才大手笔买入。

（三）开市方向的失败形态

开市以后先朝下走，经过一段时间的下行后，下跌动量消失，市势开始转向回升，然后再创出新高。

这一形态与虚晃一枪的开市形态的重要区别在于：虚晃一枪的开市形态开盘后向下走的时间极短，而开市方向的失败形态下行的时间较长。至于什么叫长，什么叫短，史泰米亚没说。没说是对的，因为市场分析在量上的概念应该是清晰和模糊的辩证，有的地方需要清晰，有的地方需要模糊，需要用经验判断和别的方面的分析来作为佐证，加以补充。常见有人动不动就是神奇数字，就是 0.382、0.618，实际上就是不理解精确和模糊的辩证关系。

但是，一般投资者总希望有个大致的标准可作参考。为此，我把自己的心得公布出来。根据我的经验，可以用 5 分钟 *K* 线作参考。虚晃一枪的开市形态，开盘后的下行不会超过 5 分钟，在第二个 5 分钟（最迟）就会被拉上去，而开市方向的失败形态则要到第三、第四个 5 分钟才会被拉上去。前者表明市场虽有下行的欲望，却极不称职，根本无法担当这一重任；后者只是表明市场还不太称职，还无法担负起这一重任。遭受市场拒绝的速度越快，上升趋势越强烈。

上述几个开市形态，举的都是上升市。下跌市也是如此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只不过方向相反而已。

（四）无方向感的开市形态

这种形态是最牛皮的。

（1）开盘初段的幅度本来就比较小；

（2）全天股价又基本上在开市初段的价格范围内上下跳动，或尽管略有突破，但幅度极小。

这种开市形态是最缺乏方向感的。但无趋向有的时候就是最有趋向的，关键是看它出现在什么地方、什么时候，如果出现在上升或下跌后期，则表明趋势有可能逆转，因为无方向感的开市形态表明买卖双方都缺乏信心，是市势缺乏动力的表现。因此它出现在上升后期，就表明上升动量可能已经衰竭，买方信心缺乏。至于卖方信心同样缺乏，可能只是因为在过去的一段升势里，每次抛售，每次总是错的缘故，所以抛售的勇气被打掉了，显得有点犹豫，但一旦醒悟过来或明白了上升动量已衰竭的事实，就会毫不犹豫地大力出击，令股价转向下行。

四种开市形态都已讲完了。应该说，这四种类型都只是粗线条的分类，根本就无法穷尽所有的走势形态，但大体上应该就是这些了。至于如何把握，如何运用，要靠在实践中细细体察，不断丰富。

比如，我们可以分别研究 5 分钟 K 线头三条的阴阳组合情况与全天走势的关系，30 分钟 K 线头三条的阴阳组合与全天走势的关系，60 分钟 K 线第一条与第二条的组合情况与全天走势的关系等等。

理论是灰色的，生命之树常青，但灰色的理论是从常青的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生命之树中提炼的，把它重新融入到生命之中去，就可以指导我们的实践，使我们的实践从茫然的状态中变得有目的、有方向，使我们再也不需要在黑暗中重新摸索一遍。

七、四度空间的引申

市场决定价值，价值＝价格＋时间，出现次数最多的价格就是价值之所在，市场的功能就是促进交投，并在交投中自然地形成和改变它的合理价值，所有这些，都是对投资理论与测市方法的突破性贡献。因此，1994年当笔者第一次读到许沂光先生所著的《四度空间》一书后，立刻就引起了强烈共鸣。他促使我改变了对许多问题的看法和视角，并使我义无反顾地投入到对股票市场定价、大盘价值区域等方面的研究中去。

比如，关于密集成交区问题，所有的人都把它当作阻力位与支撑位来看的，而史泰米亚告诉我：这是价值区域、价值中枢，因此就有了这些论点：

(1) 三重顶不可能构成真正的顶，因为一个重要的高点，能够前前后后见到三次，表明这一个价位是一个能让市场接受的相对合理价格，第四次一定会完成向上突破。

(2) 股价在头部盘得越久，它下跌以后越容易回升，而且回升以后的力度通常会较大。因为这个头部实际上就是它未来的价值中枢，它一定会向这一区域进行价值回归，并且以后还会创出新高。创新高的目标应该等于这一区域与调整中的最低价之间的差，即头部区域的平均价减去调整中的最低价，再加上它的这个平均价，因此对所谓密集成交区域的阻力与支撑不屑于顾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从更大的方面说，史泰米亚的市场轮廓理论虽然只是即市炒家的分析与交易工具，但是把它扩展开来，又何尝不是一个最好的中长线走势的分析工具呢？比如平衡市，既然 80% 的市道都属平衡市范畴，我们何不可以用这种观点去看待股市大的区域性波动，并作中长线走势轮廓的分析呢？

1994 年初，笔者运用这一观点去解析后市走向，指出 1994 年的主要趋向是调整，并在调整之后，将会构筑一个大的平衡市，其平衡中心位将在 660 点……结果，这一预测完全被 1994 年和 1995 两年的走势所印证。

这一印证使笔者对股市波动的平衡模式和市势轮廓的研究与关注投入了更大的精力，所以又有了 1996 年 894 点平衡中轴，1997 年 1209 点到 1251 点平衡中轴，1998 年继续横向整理，1999 年将创历史新高，至 1640 点附近构筑新的平衡框架的预测。所有这些，基本的思想武器都来自于史泰米亚的市场轮廓——四度空间理论。

遗憾的是，这一理论太简单了，而且史泰米亚创立这一工具的指导思想原为指导短线操作——跟风，所以长期以来，一直没有受到人们足够的重视。尤其是学院派人士，可能更会把它看得一钱不值。但实际上，这一简单的理论要比所有繁琐艰深的理论更能揭示出市场的本质。

附：上海股市的价值中枢

股票市场的基本规律之一就是“趋势永远向上”，规律之二就是“价格围绕价值上下波动”。把这两者结合起来，就可以顺理成章地得出第三个规律——市场长期走势的基本模式，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即上升——构筑新的价值中枢——再上升——再构筑新的价值中枢……。每一个价值中枢的构筑完成，都会带来一波声势浩大的新的升浪，如果这一升浪无法顺利展开，那只能证明新的价值中枢尚未构筑完成。因此，研究价值中枢的构筑过程以及每一次构筑完成之后所具有的升势，对我们准确地把握大市，并对大市未来走向作出超前预测是极为重要的。

（一）1210点价值中枢的完成与确认

对上海股市，笔者经常讲的是历史上的两个重要的价值中枢，一个是660点，一个是894点。这两个价值中枢形成于1992年至1996年的5年中。其中660点价值中枢的主要构筑时间是1994年下半年到1996年的上半年，时间长达两年，其最终完成时间是1996年5月。

用市场轮廓理论来计算(这是一个很好的理论，它的市场决定价值、长线投资者对市势具有决定性的主导作用和市势的基本类型等论述及其价格统计方法要远胜于一打的学院派理论，其对股市长期走势的分析，绝对具有革命性意义，尽管它的创立者史泰米亚是一个短线投机家。而且笔者认为，对史泰米亚的市场轮廓理论的研究和理解，迄今为止还远远没有达到足够的程度)660点价值中枢的构筑时间是18个月。也就是说，在1992年5月至1996年的5年中，一共有18个月，上证指数曾经在660点停留过或穿越过。在经过18个月的构筑之后，1996年6月大市完成向上突破，脱离660点，并且从此以后就再也没有回去过。

第二个价值中枢——894点构筑的情况与660点稍有不同。主要区别是：660点有一段长时间的集中构筑时间，而894

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点是分次完成的，其中两个比较集中的时间分别是1993年的下半年和1996年的下半年再加上1997年的1月和2月份，其余时间都是匆匆而过。但用史泰米亚的"时间+价格=价值"来看，它的轮廓依然十分清楚：在过去的5年中，大市从894点停留与穿越过的时间累计为19个月，比660点多一个月。这"多一个月"成为894点价值中枢构筑完成的重要标志。因此，1997年2月，因一个突发消息而导致的大市回档，就是以894点报收，第二天便迅速上扬，迅速脱离894点的。而且和660点一样，从此就没有回去过。

比较上述两个价值中枢，我们可以看到两个数据：894÷660=1.3545；660点18个月，894点19个月，后者比前者多1个月。

1997年5月1510点的调整是上海股市的又一轮长期的横向整理，这轮横向整理的主要任务就是构筑继660点、894点之后的第三个价值中枢。这是笔者近两年来的始终如一的观点。这个中枢在何方？用上述数据一算就清楚了：894×1.3545=1210（点），完成的时间要多长？19+1=20个（月）。市场决定价值，价值=价格+时间。有兴趣的朋友可以去数一数，从1992年5月以来的84个交易月，将近1750个交易日，大盘在1210点停留与穿越过的时间是不是20个月！

而且在经历了20个月的构筑后，又一次出现了相同的走势：5月24日，上证指数收盘1213点；25日1202点；26日即迅速上升，脱离1210点。这一走势，标志着1210点作为第三个价值中枢已经构筑完成，如果还有反复，那么最多像894点一样，再去试探一次，验证一次而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）确认之后的上升目标

每一个价值中枢构筑完成之后，都会有一轮强劲而又持续的升势。那么1210点价值中枢完成后会走到什么地方呢？同样道理，根据660点和894点以后的走势，可以帮助我们来认识这一目标。

首先，作为660点价值中枢确认标志的那波行情起始于636点，在894点稍作停留盘整后于1247点见顶，上升611点。而作为894点价值中枢确认标志的升势起始于865点，涨到1500点，上升635点。

两次升势都在600点以上，以平均数计算是623点。而作为1210点价值中枢确认标志的行情起于1059点，1059＋623＝1682（点）或1059＋[（635－611）＋635]＝1718（点）。

如果以幅度计算，660点以后的升幅是96.06％，894点以后的升幅是73.41％，以幅度同比递减计算，本次升幅可达56.1％，则1059×1.561＝1653（点）。

其次，用三个价值中枢之间的幅度差来计算，则1210×1.3545＝1639（点），理论上，1639点可能会成为大市的下一个价值中枢，但我们先不作如是想，先把它作为一个上升目标位，应该是可以的吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中 篇

投 资 技 术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　平方与平方根理论的股市应用

平方与平方根理论可说是股票市场中最神奇的理论之一。本章分两个部分介绍这一理论，一个是传统的平方与平方根理论，一个是笔者对平方与平方根理论的发展部分。

一、平方理论与选股思路

最早的平方根理论来自于期货市场。根据研究，商品期货价格的走势，存在一种平方根模式，比如：1、2、3、4、5、6、7、8、9、10 这十个自然数，它们的平方分别是 1、4、9、16、25、36、49、64、81 和 100。因此，商品期货价格的走势，也会循着 1、4、9、16……的方式发展。比如某一个期货品种，目前的市场价格是 4 元(2 的平方)，在以后的上升过程中，它会升到 9 元(3 的平方)。再往上升，则会升到 4 的平方——16 元……如果从 16 元开始下跌，就会跌到 9 元，即从 4 的平方跌到 3 的平方。总之，每一个自然数的平方，都会成为它的上涨目标位、阻力位和下跌目标位、支撑位。

这一种理论，后来运用到股票市场，也同样发现了它的效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用。并且根据这一效应，发展出了一种低价股理论。即在牛市之中，越是低价股，上涨的幅度就越大。因为从 1～10 的平方，它们之间的幅度是依次递减的。

$2^2\div1^2=4\div1=4$，　$3^2\div2^2=9\div4=2.25$，

$4^2\div3^2=16\div9=1.77$，　$5^2\div4^2=25\div16=1.56$，

$6^2\div5^2=36\div25=1.44$，　$7^2\div6^2=49\div36=1.36$，

$8^2\div7^2=64\div49=1.30$，　$9^2\div8^2=81\div64=1.26$，

$10^2\div9^2=100\div81=1.23$。

从最低的上涨 3 倍到最高的上涨 0.23 倍之间的差距可说是相当的明显，而且相当的大。

经过进一步研究，人们后来还发现了这样一种现象，即每一次的价格，总是和它的起点价的平方根＋2 之后的平方有关。

比如，以 1996 年的青岛海尔为例，它的最低位是 4 元，4 的平方根为 2，$(2+2)^2=4^2=16$(元)。青岛海尔第一波行情就是走到 16 元附近结束的。

再如四川长虹，它的最低价是 7.58 元。7.58 的平方根是 2.75，(2.75＋2)的平方＝22.56(元)，1996 年长虹第一波也是在 22.56 元上下进入盘整的。

还有 1999 年的广电股份，从 9 元起涨，涨到 25 元左右，也就是从 3 的平方，涨到 5 的平方。相关的事例很多很多，可说是不胜枚举，有兴趣的读者可以自己去举证。

即使按照这一原理，也是涨起价低的股票来得合算。因为同样是加 2 后的平方，底数越大，相对升幅也就越小。比如：

2 的平方根＋2，再平方＝11.65(元)，涨 382%；

3 的平方根＋2，再平方＝13.92(元)，涨 362%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 的平方根+2,再平方=16(元),涨 300%;

5 的平方根+2,再平方=17.94(元),涨 258%;

6 的平方根+2,再平方=19.79(元),涨 230%。

同样也是一种依次递减的趋向。因此,这种理论在牛市中可以大行其道,而且屡试不爽。

根据这种理论来进行选股,它的相应原则就是:

(1) 在各方面条件均相同的情况下,要尽可能选择股价较低的股票;

(2) 同样是强势股,也要尽可能地选择价位较低的股票。

这种选股思路和"便宜无好货"、"牛市要选高价股"的说法并不违背。因为便宜无好货,是从企业基本面出发的,一个股票价格的高低,一般都是与它的内在价值相联系的。低有它的内在道理,高也有它的内在因素。但如果这个高与低,均已反映了这个股票的内在价值,那就不存在好与坏之分。内在价值高的股票,它的股价也已经高了,因此并不比其他股票更具升值潜力。内在价值低的股票,它的股价也已经低了,所以也并不比高价股更少升值潜力。

至于牛市要选高价股,是因为牛市不怕价高,尤其是在牛市展开的初期,人们也许会因为买进绩优股心里更踏实一点而奋勇买入高价的股票,使价高的股票价更高。但最终市场升幅最大的一批股票,大多数还是会从相对价位较低的股票中间产生,这一点,已为历次的牛市行情所证明。

二、平方理论的一点补充

通过实证研究,笔者发现,上述这一平方理论,对一些价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位过低的股票未必适用。比如上海石化(600688),1995年的最低价是1.53元,如果按照1.53开平方,然后加上2,其和再平方,则它就要升到10.25元。而上海石化在1995年的最高价是3.42元,以后最高也只涨到8元多。

再如安徽马钢(600808),在1998年调整中,最低价是1.95元,如果按照上述方法计算,它要涨到11.53元,而实际上并没有涨到这么高。

因此,对这种价位过低,内在价值也过低的股票,基本上可以采取两种方法。

一种是将它的股价直接乘方,如1.95×1.95=3.80(元)。

一种是将它的最低价开平方,然后再加上它的最低价。如1.95的平方根为1.4,1.4加上1.95就是3.35(元)。

如上海石化的最低价开平方再加2,就是3.24(元)。

而实际上,在1995年的行情中,上海石化最高涨到3.42元,然后就在3.24元左右进入盘整,构筑头部,然后又下跌到2.20元附近。与此相类似,在1999年的行情中,上海石化的最低价为2.74元,以2.74元的开平方为1.65元加上2.74元,则为4.39元。在笔者撰写本书时,上海石化的最高价为4.80元。

同样,按照这两种算法,马钢的上涨目标位在3.35元与3.80元附近。而在撰写本章时,马钢的最高价为3.59元。

三、平方理论的延伸与检讨

传统的平方理论发展到后来,已到了“滥”的地步。比如,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国外一些分析人士曾经举出许许多多的例证来证明，大市与个股（主要是大市）的重要顶部与底部，都与某一个整数的平方有关。这一理论，看起来十分地有道理。且不论国外股市，仅以上海股市为例，相关的例证就很多，如：

（1）$18^2=324$，1994 年 7 月，上证指数在 325 点见底，与此相差 1 点。

（2）$32^2=1024$，1994 年 9 月，上证指数于 1052 点见顶，差 28 点，与收盘 1033 点，差 9 点。而且在 1999 年的调整中，最低点是 1025 点，仅差 1 点。

（3）$23^2=529$，1995 年 2 月大市于 524 点（收盘 532 点）见底；同时，1996 年又于 512 点见底，与此均只相差不到十几点。

（4）$30^2=900$，1995 年 5 月和 1996 年 7 月，大市均在 900 点附近遇阻回落，前者是摸高 926 点，收盘 897 点，后者是摸高 894 点，收盘 887 点。

（5）$39^2=1521$，1993 年 2 月与 1997 年 5 月，大盘分别在 1536 点和 1500 点见顶，前者相差 15 点，后者相差 21 点。

（6）$38^2=1444$，1992 年 5 月和 1998 年 6 月，上证指数两次在 1420 点见顶，均只相差 20 点左右。

（7）$36^2=1296$，1998 年 11 月，上证指数于 1300 点，收盘 1293 点回落，相差 3～4 点。

（8）$35^2=1225$，1999 年 4 月，沪股于 1210 点遇阻，相差 15 点。

（9）$42^2=1764$，1999 年 6 月，上证指数最高 1756 点，相差 8 点。……

所有的事例都证明了，整数的平方对股市具有重要影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但问题是：为什么是18的平方，而不是19、20、21、22的平方呢？为什么是42的平方，而不是41、40、80的平方呢？

由此可见，整数的平方确实有重要意义，但是不具备实用性，如果把思路引到这条路上去，就会产生处处是顶，处处是底的迷境。别的不讲，就以历史上的几波大行情来说吧，它们在发展过程中，就有许多个整数的平方位：

(1) 1992年11月393点到1993年2月1536点，中间有：$20^2=400$，$21^2=441$，$22^2=484$，$23^2=529$，$24^2=576$，$25^2=625$，$26^2=676$，$27^2=729$，$28^2=784$，$29^2=841$；……

在经过了十个整数的平方位以后，才到841点——第一浪的顶点，而后面还有十个整数的平方位，分别是：900、961、1024、1089、1156、1225、1296、1369、1444、1521，然后还有40的平方——1600。如果你把注意力放在整数的平方上，每一个整数平方你都要去疑惑一下，那么这行情还做不做？肯定无法做了，因为每一个位置都会提示你这里可能就是顶。而且，在经历了太多的逃顶失败后，你就会彻底放弃努力，然后到真正的顶部39的平方位到来时，你还会想下面还有40、41的平方等等，结果，反而失去了逃顶的机会。

(2) 从325～1052点这波行情，中途也有14个整数的平方位，分别是361、400、441、484、529、576、625、676、729、784、841、900、961、1024，然后还有1089。

(3) 从512～1500点中途有17个整数位，分别是23～38的平方，然后还有39。

(4) 从1047～1756，中途有十个整数位的平方，分别是33～42的平方。

总之，尽管有大量例证，可以证明整数的平方与大市的顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与底的关系，但这种办法肯定不是一个好办法。因为它忽略了一个最重要的问题——事物本身的内在联系。

四、平方根模式的内部联系

我们知道，大自然中存在着多种多样的模式，有的是偶然性的模式，只是偶然地出现一两次，以后就不再出现，因此，这种模式只能作为“前科”记录在案，没有多大的研究价值和实用价值。有的是普适性模式，所谓普适性模式，顾名思义就是普遍适用性模式，它具有广泛适用和不断重复的特点，因此是最能代表自然规律的模式，同时也是最有实用意义和研究价值的。

在自然模式的研究上，数学具有不可替代的作用。因为数学的功能就在揭示自然规律，反映自然秩序。换言之，一切自然模式都可通过数学模式反映出来，一切数学模式，也都是自然模式的反映。而在所有的数学模式中，最简单以及最常见的模式，无疑就是数字模式了。

一个模式的成立离不开两点，就是它们的终点与起点之间的联系。为什么 393 点的行情，不在其他的整数平方位结束，而会在 39 的平方位结束？为什么 1047 点行情，不在 38、39、40、41 的平方位见顶，而是在 42 的平方位见顶？所有这些，显然都不是一个简单的整数平方所能解释的。它们之间一定存在某种必然联系，就是笔者所说的起涨点自身的平方与平方根。

自身的平方主要存在于一些价位极低的股票上和指数极低的情况下。比如上面所讲的马钢和上海石化等股票，随着价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位的最高，它们的适用性也就会消失。如上海石化，在1995年的一波升势中，它的价位是从起点价涨到起点价的平方位。1996年的一波行情，开头也是以起点价涨到起点价的平方位(以2元多涨到5元多)，而从5元再开始涨，就不能运用这一理论了。

大盘也这样，起涨点越低，涨到它的平方位的可能性越大。

比如1992年11月的那波行情，为什么会涨到1500多点结束？是因为$393^2=154449$，我们只要把小数点向前面移两位，就可得出1544点这一位置。而这一波升势的最高点是1558点，收盘点是1536点，两者之间的平均是1544点。

再如，为什么1994年7月的325点会涨到1052点见顶？是因为$325^2=105625$。同样道理，只要小数点位前移两位，就是1056点。

也就是说，它们之间存在必然联系，只有这种联系方能构成一个数字模式，而整数的平方与起点指数没有必然联系和内在关系，所以，在哪个整数位的平方数上见顶，是偶然而不是必然的，所以无法构成一个有实用意义和研究价值的普适性模式。

如果大市的起点数本身就比较高，那么这种自身模式就会失去效应。比如，1996年1月的512点就不能以这一数字模式来套用，因为$512\times5.12=2621$(点)，这显然不可能。

当然，这种不可能只是暂时的，一两年或几年内不可能套用，以后一定也会成为现实，但这样一来实用价值也就消失了。所以说，对2621点这一指数位，我们目前还只能存疑。但是，读者诸君可以把这一指数位记住，同时还可以记住这样一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个指数位：516×5.16＝2662 点。我估计，在未来的上升途中，2621～2662 点之间不会没有一定的阻力作用，它很可能会成为一个重要的顶，至少是波段性顶部。

在自身倍数不适用的情况下，大市会以另一种数字模式进行波动，这就是我们所说的第二种模式——平方根模式。

五、上涨中的平方根模式

平方根模式以两种形式展开。一种是以行情起点的指数开平方，然后把所得的平方根数作为绝对值，加上它的起点数，表示从这一位置起，会涨多少点。另一种是将开方根数作为百分比，乘上它的起点数，表示从这一点位算起，会上涨百分之多少。两种形式都有它的用途，因此都需要计算。而实际的走势，则会在其中的一个见顶。

对这一模式，笔者是从 1993 年开始注意，在经过了大量的实例分析后，于 1996 年最终确定的。以后就一直以此作为预测的重要依据，而且准确率十分高。

以 1996 年的行情为例。1996 年上证指数最低是 512 点：512 的平方根＝22.65。

我们可以将 22.62 看作是上涨 22.62%，也可以将小数点向后移动一位，看作是 226 点。

将 22.6 看作是 22.62%，则 512×1.2262＝628（点）。

将 22.62 看作是 226 点，则 512＋226＝738（点）。

而实际上，512 点开始的这轮升势，第一波就上涨到 738 点见顶回落的。并且在回落的时候，628 点成为又一个底部，实际是调整到 636 点收盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个这波行情从636点以后的计算情况和实际结果如下(其中第一个数字代表了上一段行情结束后回落的最低收盘)：

636点

636的平方根＝25.22；

636＋252＝888，636×1.2522＝796。结果：涨到796点附近盘整，然后于894点见顶(收盘887点)。

757点

757的平方根＝27.51；

757＋275＝1032，757×1.2751＝965。结果：摸高1047点，收盘1015点，实际上就在1032点上下。

940点

940的平方根＝30.66；

940＋306＝1246，940×1.3066＝1228。结果：摸高1258点，收盘1247点。

从上述数值我们可以看到：在每一个波段行情中，它的最高点总会落在平方根模式的两个数值中的一个。而且它们相差的点数，有时几乎可以达到丝毫不差的地步。如果说是偶然，则不会有那么多的偶然凑在一起的。重复出现，一定是一种必然。

当然，上面所讲的都是一些简单例子。有时候也会有一种复杂的情况，也就是大市在探底过程中，有几个低点。而且在大市震荡比较激烈的情况下，最低指数与最低收盘指数会有较大的落差，在这种情况下，就会出现不知该以哪个指数为基准的情况。

比如1998年6月的1422点，在这之前，大盘曾经创下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1025 点的低点，收盘是 1041 点，在反弹之后，又再次探底 1110 点，这样，就会出现三个数值：

1025＋1025 的平方根×10＝1345（点）；

1041＋1041 的平方根×10＝1363（点）；

1110＋1110 的平方根×10＝1443（点）。

或者：

1025×1.201＝1353（点）；

1041×1.3226＝1376（点）；

1110×1.3331＝1479（点）。

碰到这种情况，实际上也比较好解决。首先，1345 点是理应会到达的目标，1376 点是可能会到达的目标，至于 1443 点和 1479 点则是不一定的。因此，大盘只要一超过 1376 点，就应密切关注大盘走势，在任何一个点位上，出现下跌苗头就应该果断离场。因为三个目标中，最重要的应该是第二个——最低收盘指数要比瞬间的探底位更重要。

其次，我们可以平均数来解决这一问题。比如：(1479＋1376)/2＝1427（点），(1443＋1363)/2＝1403（点）等等，这些都对我们有帮助。因为任何一种模式都不可能做到 100％的精确。100％的精确只是方程式，而不是自然模式。结果，这一波行情的最高点是 1420 点。

六、下跌中的平方根模式

平方根模式不仅出现于上涨过程中，同时也出现于下跌过程中。而且，我对平方根模式的最早注意，开始于 1993 年 2 月 1536 点的那一波调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我首先发现了这样一个现象：

1536的平方根＝39.19；

1536－392＝1144(点)，1536－1536×0.3919＝934(点)。而1536点开始的调整，第一步调整到1130点，反弹至1326点，然后再下跌，至911点，收盘于925点结束。两个目标，都只有一二十点的差距。

由于1536点正好接近于底部393点的平方，因此我想，既有平方，就应该有平方根，于是再继续观察，结果是如愿以偿：

1536点

1536的平方根＝39.19；

1536－392＝1144(点)，1536－1536×0.3919＝934(点)。结果：925点见底，反弹至1372点。

1372点

1372的平方根＝37.04；

1372－370＝1002(点)，1372－1372×0.3704＝864(点)。结果：探底859点，收盘933点。

1177点

1177的平方根＝34.30；

1177－343＝834，1177－1177×0.343＝773(点)。结果：1993年7月底和10月底两次探底777点和774点。

1022点

1022的平方根＝31.96；

1022－320＝702(点)，1022－1022×0.32＝695(点)。结果：下跌到695点，出现一次反抽。

810点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

810 的平方根＝28.46；

810－284＝526(点)，810－810×0.2846＝579(点)。结果：探底 536 点，反弹 619 点。

619 点

619 的平方根＝24.88；

619－248＝371(点)，619－619×0.248＝465(点)。结果：下探至 325 点，收盘 333 点。

在这一轮下跌中，只有最后一个 325 点与 371 点有较大的偏差(尽管点数只差四五十点，但相对于如此低的指数位，就是 10%以上的差距，因此属于偏差较大、预测失败)。对于这一点，我们会在后面平方根模式的变异中进行探讨。

相关的例子，还可以举出很多。比如 1995 年 5 月 926 点以后的调整。这一峰顶的收盘是 897 点。根据平方根可以算出两个位置：

926－926 的平方根×10＝621(点)；

897－897 的平方根×10＝597(点)。

相应的指数值越低，越应该以绝对值为准，这一点我们已经可从上述例证中看出。

根据这两个指数，大盘的调整应在 597 点到 621 点之间结束。而实际是调整到 610 点，正好在它们之间。

610 点的反弹，大市两次摸高 788 点和 792 点，两次收盘 776 点和 775 点。我们上面说过，在最高指数和收盘指数之间，应以收盘指数为重。之所以如此，是因为最高指数只是瞬间的，有效性较差。但是，如果一个指数能够在一个月内两次摸到，那么，这个指数尽管不是收盘指数，但它的有效性其实已不比一般的收盘指数差了，因为它说明：这一指数是市场能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够认可并接受的，否则就不会有第二次了。因此，这一顶部也可以有两个数值：

792－792的平方根×10＝511(点)；

776－776的平方根×10＝498(点)。

结果:512点见底，并结束整个这一轮调整。

再如1998年的1420点，就更加不用说了。因为1420的平方根为37.68，减去1420点，则为1043点，正好是一点不差。在这之前，由于我刚刚在报上发表过《平方与平方根模式对沪股的影响和制约》一文，因此，在1043点见底后两天内，接到了许许多多的电话，纷纷询问在什么地方可以买到这一类书。我说没有这一类书，许多人还以为我在骗他们。

七、平方根模式的变异

平方根模式为我们寻找大市可能的顶与底提供了一种线索，它使阶段性顶部与底部之间有了内在的联系，而不再是像许多人所讲的是随机性的结果。但是，世界上绝对简单的东西是不存在的，一个自然模式会在不同的自然条件下产生某种变异，使结果趋向复杂。否则就不是自然模式，而是一种公式了。因此，了解平方根模式的变异是绝对必要的。

这些变异主要有下列几种：

(一)夹板模式

平方根模式的两个目标位有时会有很大差异，而实际上的涨跌动力可能会是超过第一个目标，但到不了第二个目标，结果是在这两个目标的中间结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如 1510 点的调整，按照平方根模式，它有两个目标位：

1510－1510 的平方根×10＝1122(点)；

1510－1510×0.3885＝923(点)。

这两个目标相差的幅度很大。而实际结果：从 1510 点开始调整，跌破 1122 点以后，至 1025 点结束。这 1025 点，实际上就是 1122 点与 923 点的中间值(请注意，1024 同时也是 32 的平方，在其他条件具备的情况下，整数的平方确实会成为重要的顶或底)。

这种形式到目前为止还比较少见，估计在以后指数处于比较高位后，会更多地见到，它实际上是大市调整动量不太充足的表现。

(二) 底高模式

在市场上升动力比较充沛的情况下，有时最低点的平方根模式未必能打得住，这个时候，就必须以底部的最高点来取代它的最低点，作为平方根模式的计算基点。

比如我们上文讲的 1025 点到 1422 点这段升势，就是一个比较明显的底高模式，1025 点的底部，其大致范围是 1025～1095 点，以 1025(或 1041)计算，目标位最高应在 1376 点，而以 1095 点计算，则：

1095＋1095 的平方根×10＝1426(点)，

与实际的 1422 点仅差 4 点。

再如 1999 年的行情也存在着明显的底高模式，大盘底部在 1047～1109 点之间。两个点数的平方根模式分别是：

1047 的平方根＝32.35；

1047＋323＝1370(点)；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1047×1.3235=1385(点)。

1109的平方根=33.30;

1109+333=1442(点);

1109×1.333=1478(点)。

而这一波行情非常明显,大市一直走到1477点才出现了一次跌幅较大的回调,回调到1366点,收盘1387点。

底高模式是市场强势的产物,而且就这一段行情来说,市场表现得特别强,因为1370点和1385点竟然会成为大市回调的新的"底部",后来笔者在评论这一现象时,曾经用了一个"投影效果"来形容它,即1047~1109点底部的向上投影,并且对1756点的调整作了这样一个预测:将在1366~1477点范围内结束。

(三)接力模式

在趋势更强烈的市道中,大市将会以接力模式进行,并走完它的全程。

比如,我们开始讲过的那个例子:按照平方根模式,上证指数将会在371点见底,而实际上走到了325点。这就是一个接力模式,因为

810的平方根=28.46;

810-810×0.2846=579(点)。

579的平方根=24.06;

579-240=339(点)。

这与实际的333点最低收盘指数只差了6点。

由这一事例我们可以知道,所谓接力模式就像一个二次方程式。以大市的最低点开平方,算出它的目标位,然后再以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个目标位，再开一次平方根，算出它的下一个目标位。1997 年 865～1500 点的行情，1996 年 1059～1756 点的行情，都是如此：

865 点

865 的平方根＝29.41，865＋294＝1159（点）；

1159 的平方根＝34.04，1159＋340＝1499（点）。

与实际的 1500 点仅差 1 点。

1059 点

1059 的平方根＝32.54，1059＋325＝1384（点）；

1384 的平方根＝37.2，1384＋372＝1756（点）。

与最高的 1756 点丝毫不差，与收盘 1739 点相差 17 点。

接力模式的出现和两种情况有关，一种是市势超强状态，还有一种可能是因为指数的基点本身就已较高。如果后一个推论能够成立，那么在以后的升势中，以绝对值相加的接力模式恐怕会更多地出现。

之所以讲“以绝对值相加的接力模式”，是因为相对值（涨跌百分比）与指数的基点值高低并没有联系，而且以一般规律来讲，基点越低，相对涨幅也就越大，所以平方根模式中的百分比目标常常会被大幅度超过。而基点越高，相对涨幅也就越小，以百分比计算的目标位落空的概率也就越大。尤其是在接力模式中，用两个连续的百分比目标去预测，落空的概率会更大。这样，以绝对值相加的接力模式就会经常出现，这和本章开头讲的平方根理论中的基数越高，相对升幅越小的规律是相一致的。

平方和平方根理论就讲到这里，在这方面，也和写诗作文一样，“文章有法，而无定法，运用之妙，存乎一心。”自然模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯定是存在的，但不会永远机械地重复，否则就不是自然模式，而是人工模式了。因此，任何机械地套用和想一劳永逸地解决问题的努力肯定是徒劳的，但是以文无定法来否定法的存在，也是错误的。可取的态度是：相信自然规律的存在，然后去寻找这一规律，不断地追踪它的演变方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 尾数现象与月份投资策略

发现股票循环周期，一直是人们梦寐以求的事。为此，许许多多人都作了不懈的努力。包括发现了 18 年周期、九年周期、41 月周期，还有我们中国的 18 月周期、54 周周期等。纵观分析，它们都有点用，但又都有较大局限性。问题就出在三个方面：一是过于机械，二是过于单一，三是指导思想上有较大偏差。而这种偏差从某种程度上说，并不是因为人类的知识不够，而是因为人类在某些认知领域中已经走得太远，以至于忘记了自然的本原。要解决这一点，讲清楚有关周期问题，并不是这一个章节所能解决的。既然如此，这次我们就只拣时间周期研究中的两个有趣的发现来谈。

一、股市涨跌与年份的尾数

有一个人（当然是美国佬，在这个方面，美国佬一直是领先的）写了一本书，叫《股票与商业周期》，通过研究美国股市的历史表现，他揭示了这样一个有趣现象，即股市的涨跌往往是 10 年重复一次，因此，人们可以按照每一年份的尾数，来推测今年的大市情况。他的统计是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 尾数带1的年份

这种年份，走势通常是反复无常的，从1901～1981年，有5年是下跌的，3年是上升的，因此可算是一个不明朗的年份。

2. 尾数带2的年份

尾数带2的年份以上涨居多，除了1932年和1962年以外，其余的年份大市均告涨，包括1982年，尽管当年8月美国股市进入熊市，但年收盘指数依然比上年上涨了19.6%。

3. 尾数带3的年份

3字年份跌多涨少，从1893年开始，10个3字年份，只有2年上涨，其余都下跌，因此对股市说，3字年份比较不祥。香港股市在1973年、1983年和1993年均出现了巨幅下跌。

4. 尾数带4的年份

这也是一个不明朗的年份，涨跌参半。

5. 尾数带5的年份

最吉祥的年份，美国股市凡是5字年份，大市均告升。

6. 尾数带6的年份

通常是上半年差，下半年好。

7. 尾数带7的年份

这也是一个流年不利的数字，除了1967年和1977年以外，其余年份股市都出现了狂泻。其中1907年下跌了50%，1917年下跌了60%，1937年下跌了15%，至于1987年，更是发生了波及世界的股灾，道·琼斯指数创下单日下跌33%的记录。

8. 尾数带8的年份

除了1888年和1948年以外，其余带8字年份都为上升年，其中1988年日本股市和我国台湾股市的升幅更是令全世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界瞩目。

9. 尾数带 9 的年份

一般而言，这种年份都是温和增长的年份，年收盘指数与上年相比，涨幅有限。

10. 尾数带 0 的年份

跌多涨少的年份，并且有 6 年都出现了大幅下跌。

上述统计表明，就美国股市来说，凡是带 2、5、8 的年份，都是较好的投资年景，而带 3、7、0 的年份，则需尽量避开股市。至于为什么会出现这种情况，许多人作了不同解释，但总体来看，都有点牵强附会。因此也就不作讨论了。

二、中国股市 10 年的基本情况

上面统计的是美国股市的情况。而中国股市由于历史还比较短，如果以 1989 年的最低潮，也就是股市热开始萌发的前一年算起，至今只有 10 年历史。但对这 10 年历史作一些回顾，也是挺有意思的。

1989 年是一个低潮年。当年，绝大多数上柜股票都跌破了面值。如电真空，面值 100 元，卖到 83 元；飞乐音响，50 元卖到 48 元等。如按后来的上证指数倒推上去，只有 23～24 点。但当年底就告回升。

1990 年，股票热开始，场内交易价是稳步攀升，但有价无市，场外交易价则暴涨，且大起大落。根据指数逆推算，当年深证综指曾高达 180 点。

1991 年，是一个限价交易年，但尽管如此，上半年却还是下跌，上证指数最低 104 点，深证综指 46 点。下半年恢复上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨，但以全年计，并不比1990年场外交易的最高点高。因此，基本上可算是一个持平的年份。

1992年，是一个暴涨年份。股价全面放开，一飞冲天，尽管后来大幅下挫，但年收盘指数依然比上年上涨了167%。

1993年是一个见顶年份，大市于2月见1558点后，持续下调，尽管年收盘指数比1992年上涨了6.8%，但对投资者而言，也可以是一个不祥之年。

1994年，大市继续下跌，跌幅高达63%，年收盘下跌22%。

1995年，也算是一个下跌年，年收盘指数下跌14%。

1996年，全年都是升市，年收盘上升65%。

1997年是上半年好，下半年跌，全年计上升30%。

1998年是个温和下跌年份，落差不大，年收盘指数下跌4%。

1999年是个上升年份。

上述这10年虽然还难以看出尾数不同的年份的大致升跌情况，但依然可以看出，它和美国股市所统计的状况有很大不同。比如，美国股市带5字的年份均告上升，然而沪深股市在1995年却是个跌市；再如7字年份，在美国大多数是狂泻，而我国在1997年却是个上升年份等等。虽然历史不长，还难以定论。但大致上已可见一斑。

实际上，所谓不同尾数的年份大市升跌情况不同，并不是因为尾数有什么魔力，说到底，它还是和股市波动周期有关。比如，美国股市三个主要上升年份分别是2、5、8，时间相隔都是3年。三个主要的下跌年份，分别是0、3、7，相隔是3年和4年。平均是3.5年。3.5×12是42(月)，3×12是36(月)，36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月和 42 月都是股市波动的重要周期之一。至于中间那些不明朗的年份，以及较为温和的年份，实际上都是奔顶和落底之间的过渡。就像我国股市，1995 年就是明显的落底之前的过渡，1998 年则是奔顶之前的过渡。如果这一推论成立，那么，对 1999 年的升势就需要提高警惕，并对 2000 年的走势持审慎态度。

从另一个角度来说，尽管中国股市的历史还比较短，但 10 年的走势已基本上可以看出一些名堂来了。

比较粗线条地来看，也有 3 年与 3 年、3 年与 4 年的间隔状况。比如 1991 年、1994 年和 1998 年的底，就是 3 年与 4 年的间隔。1993 年与 1997 年的顶，就是 4 年的间隔。按照这一节奏，2000 年也可能是一个见顶回落的年份。

在具体的波动形态上，具有明显的锋利型波动与平坦型波动相互交替的现象，关于锋利型波动与平坦型波动，是我的好友郭勇斌(瀚民)先生最早提出来的，不敢掠美，特此说明。

所谓锋利型波动，是指年内股市的顶与顶之间落差较大，而平坦型波动则指顶与顶之间落差较小的年份。下面是 1992 年以来各年份的波动情况。

1992 年，锋利型波动；1993 年，平坦型波动；1994 年，锋利型波动；1995 年，平坦型波动；1996 年，锋利型波动；1997 年，介于锋利型波动与平坦型波动之间，是锋利型向平坦型的过渡；1998 年，平坦型波动。

照此看来，1999 年应该是一个平坦型向锋利型的过渡，而 2000 年则会是一个锋利型波动。换言之，年内趋势将会出现较大的波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、月份投资策略

与年份尾数相类似的一项研究是月份与股市的关系研究。国外一些研究者通过对多年的股市走势分析，发现了一个规律，就是：

冬季下跌，春季上升，五六月之间调整，7月再次反弹，到冬季又再度回落。

这一发现，和我国农谚中的春种、夏熟、秋收、冬藏是基本一致的，引起这一周期重复的主要原因是：

（1）自然界的四季规律对人的情绪、心理、欲望的影响。人本身就来自于自然界，不能不受普遍的自然节律的影响，不承认这一点是不行的。

（2）一般机构投资者的投资计划都是一年一订，年初是主要的投入期，年尾是主要的结算期。

（3）资金供应情况。年初资金放出较多，年尾回收较多，同时，多种费用开支、头寸松紧情况，在不同的月份上存在着相对明显的集中期。

具体到月份上，则1年12个月，又分别会有不同的表现，大致情况是：

1月——这是一个重要的月份，有著名的1月预言之说，即“1月升，全年升；1月跌，全年跌”，因此可根据1月的走势去推测全年的走势，其准确率据说达86%。

2月——并无什么特别。只是①如果1月是狂升，那么2月多数就是巩固期；②如果1月只是温和上升，则2月多数会继续上升；③如果1月是跌势，2月则是一个窄幅波动的月份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 月——也没有什么特别之处，只是注意：如果 1、2 月份都是跌势，那么 3、4 月份多数会反弹，因此可在 3 月初买入股票。

4 月——更没什么特别之处。

5 月、6 月——“五穷六绝七翻身”，股市在 5、6 月份都比较平淡，即使上升，幅度也不大，但如果下跌，则幅度会比较大。因此，如果 4 月以前股市是上升的，4 月底、5 月初就可卖出股票。如果 5、6 月份都是下跌的，则可在 6 月底买进股票。

7 月、8 月——五穷六绝以后就是七翻身，并且 8 月可能也是升市。

9 月——这又是一个特殊的月份，有“9 月转势预言”之说，即：9 月跌，第四季度多数会升；9 月升，第四季度多数会跌。并且，9 月上升，下一年就会是一个跌市；9 月跌，下一年就会是一个升市。

10 月——这是一个转折点，并且有狂风暴雨之说，是一个容易暴涨暴跌的月份。1929 年、1979 年、1987 年的股灾都出现在 10 月份。1960 年、1962 年、1974 年也是如此。因此要格外小心。

11 月——基本上是个平淡无奇的月份。

12 月——圣诞老人升潮，在 10 月份买股票，在 12 月份至明年 2 月出货，赚钱机会很大。

和年份尾数一样，以上述这些情况和我国股市相比，可以发现有相同之处，也有不同之处。

比如 5 穷 6 绝问题，在我国股市，5 月份上涨的比率极高，从 1992～1999 年的 8 年间，5 月份是 5 升 2 跌 1 平。

再如 10 月狂风暴雨一说，在我国股市中，10 月份除了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992年和1994年有较大跌幅外,其余年份都比较平衡。

还有10月买进股票,在12月至明年2月卖出,赚钱机会较大,这一点在我国也不明显,8年中只有4年这样做是挣钱的,其余4年都亏钱。

事实证明,只要我们记住:"春种——夏熟——秋收——冬藏"这一四季交替的基本规律,再辅之以其他一些判断就可以了。若再了解一下每年的行情大多数会出现在哪些月份则更可以锦上添花,但没有必要做得那么细,以至对每一个月都定一个什么性。这种做法,十有八九是一些勤劳的懒汉们所为,既想炒短线,又想一劳永逸地解决市场走势的预测问题,哪有这样的好事。

因此,对月份投资策略,我们应重点关注两个"预言",即"1月预言"和"9月转势预言"。

下面对两种预言作些进一步探讨。

四、关于1月预言

毫无疑问,1月份应该是一个最重要的月份。一年之计在于春,机构投资者如果看好全年的走势,在1月份就会开始建仓,令股市上升;反之则会抛出,令股市走软。同时,新的一年的资金供给状况也会在1月份有所反映。如果资金比较充沛,则1月份就会涨起来;反之,就会走得比较软。因此,1月预言应该是能够成立的。

但是,从我国股市的情况来看,却又并非如此。如从1993～1998年的6年中:

1993年1月升,全年也升;1994年1月跌,全年也跌;

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995 年 1 月跌，全年跌。

6 年里面只有 3 年言中，却错掉了关键的两年：1996 年 1 月跌，全年是个大升市；1999 年 1 月跌，全年也是一个大升势。而根据 10%与 90%定律，平时的对对错错都无所谓，关键的 10%的行情判断错了，你的投资收益就会大大地低于市场的平均收益。相反，在个别年份如 1993 年，尽管 1 月升，全年也升，但如果你在 1 月收盘 1200 点后去买进股票，实际上买进的是全年的一个次高点，因为年收盘只有 833 点，并且 1200 点后只涨了两周就见顶了，而且很快暴跌到 925 点，这样的对实际上根本无法和另外两个错相提并论。这主要是因为我国股市的情况和西方国家不同。西方国家没有春节，而我国最重要的节日无疑就是春节了，每年春节之前(春节多在 1 月末、2 月初)，人们总是无心恋战，因此，市场多数会呈惯性下滑或惯性上涨态势，12 月下跌的，1 月份也会跟着下跌；12 月份上涨的，1 月份也会跟着上涨。使 1 月份成了去年走势的尾巴，而不是一年走势的先声，至少在主要方面是这样。

因此，对 1 月预言，我们可以加入这样三个保险：

(1) 1 月跌，但跌幅与 12 月份的跌幅相比，明显减小，则当年十有八九是升市，如果 2 月份又出现一条阳线的话，全年升势基本可以确立。如 1996 年 1 月和 1999 年 1 月尽管都在下跌，但跌幅与 12 月份相比，十分有限，一个是跌 3%，一个是跌 1%，都比上年 12 月份的跌幅 14%和 8%减少 80%左右。这表明 1 月份的下跌的主要是惯性下滑，市场底子里对新的一年仍寄予较大的希望。

(2) 如果去年 12 月升，今年 1 月也升，但升幅不大，而且 2 月份又跌，则这个 1 月升多数也是惯性上升，市场底气不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足，全年上升难以期待。

我想，有了这两个保险之后，1 月预言的作用就会大大提高，这叫“普遍真理与具体实践相结合”。当然，中国股市的实践还刚刚开始，以后的情况可能会变，但我们不怕，因为“一经留意，无所循迹”，市场的基本规律不会变，具体的一些变化，可以继续补充、完善。

(3) 如果 1 月大升，2 月大升，你要注意，尽管年收盘指数会比去年高，但全年的最低点与最高点分别也在 1、2 月份产生，接下来的走势将是一个平衡市，就像 1993 年一样。反之，如果 1 月大跌，2 月大跌，则全年尽管是个跌势，但最低点基本上也就在 2 月份了，全年基本走势大体上也就是一个平衡市。

“1 月预言”除了可预言全年的大盘走势以外，还可预言其他一些东西，如基本波动形式、市场热点、个股与板块表现等，有关内容可参看拙作《股海冲浪》一书中的《给九九大市掂掂分量》。

五、关于 9 月转势预言

“9 月转势预言”的情况也同“1 月预言”一样，既有准的一面，也有不准的一面。先看一组资料。

1992 年 9 月跌，第四季度探底回升；次年涨。

1993 年 9 月跌，第四季度探底反弹，次年跌。

1994 年 9 月涨，第四季度跌，次年跌。

1995 年 9 月涨，第四季度跌，次年涨。

1996 年 9 月涨，第四季度飙升后大幅回调，次年涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997 年 9 月跌，第四季度涨，次年跌。

1998 年 9 月涨，第四季度跌，次年涨。

通过上面这些资料，我们可以看到：

(1) 相对于第四季度来说，9 月转势预言具有极高的准确率，7 年里面有 6 年准确。剩下的 1 年——1996 年第四季度，尽管是个涨势，但上涨后的回调也相当惊人——从 1247 点直泻至 865 点，跌幅高达 30%，实际上把 10、11 月的涨幅全部抹掉还有余(9 月份收盘是 875 点)。这表明，这一预言是存在的，9 月跌，第四季度无论如何都会有一波行情，10 月初趁跌势买进获利概率极高。9 月涨，第四季度都会有一波跌势，趁高卖出应是明智的。

(2) 相对于次年来说，9 月转势预言无效。7 年中只有 2 年言中，余皆错误。可见这一条不符合中国股市的实际情况。次年的股市涨跌，与 9 月份的涨跌没有联系。

要说联系的话，反而是同向联系比较多，7 年里有 5 年大市的涨跌与上一年 9 月的涨跌保持着同向关系，或许这才是中国的“9 月预言”规律？如果是这样的话，那么 9 月相对中国股市来说，就有了两个作用：

相对于第四季度来说，9 月构成“转势预言”；相对于次年来说，9 月构成了“正向预言”。

是不是这样，可继续观察。

最后讲一句话：尾数理论也好，月份策略也好，都不能走火入魔。这些东西只有在综合分析大市，在有较大可能性时再参考一下，才有好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　从个股到大市
——形形色色的测市理论

股票投资的所有问题，集中起来就是两点：一是看大势，二是看个股。

对大多数投资者来说，看大势的问题，要比选个股的问题更重要，因为所谓大势，就是个股的总和。大势趋升，则意味着大多数股票都会涨，选中会涨的股票的机会就大；大势趋跌，则意味着大多数股票都会跌，这时，选中会涨的股票的机会就少。所谓“鸡犬升天”，所谓“覆巢之下，安有完卵”，说的就是这个道理。

许多人不明白这个道理，老是在叫不要看大盘，要看个股，其实他们根本就不明白我们都是凡夫俗子，根本就没有在任何情况下都能选中会涨的股票的本领，而且恕我直言，大凡在这种论调叫得最凶的时候，通常也就是叫喊者对大盘趋势心里最没有底的时候。

在大势分析方面，除了一般的市场宏观分析、大市趋势的技术分析等等之外，还有一些方法是通过个股的表现，来分析大盘的。本章将介绍几种这方面的方法：

（1）活跃股理论；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）领袖股原则；

（3）创新高与新低股指标；

（4）升降指数：大市宽度指标；

（5）腾落指数：对升降指数的补充；

（6）领衔股质量指标；

（7）新股测市战略；

（8）基金（主力）测市理论。

一、活跃股理论

翻开股票市场的行情表，每日、每周都有十大成交股数和十大成交金额的排列。这些成交量最大的股票，代表了当天（本周）交投最活跃的股票：卖家抛出的量最大，买家买进的量也最大。因此，这些股票可以从一个侧面反映出市场的总体气氛与买卖双方的力量对比。如果这些股票全都升，则意味着短期内市场的倾向仍然看好，买方力量仍然大于卖方力量；反之，成交最多的前十名股票都下跌，则意味着市场人气虚浮，卖方力量大于买方力量。活跃股理论就是依据这一点，去推测短期市场的可能变动方向。

它的基本原则是：

（1）大市上升而大多数活跃股都上升，显示人心向好不变，短期内升势仍可维持；

（2）大市下跌而大多数活跃股都下跌，则显示市场人气较虚，短期内应该仍会下探；

（3）大市上涨了一段时间之后，交投最活跃股票已出现滞涨局面——涨幅有限，则表明大盘升势将到了告一段落的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候。如果大市上升，大多数交投最活跃股反而下跌，则升势将告一段落的迹象就更加明显；

（4）大市一路下跌一段时间后，出现最活跃股走势平稳迹象，显示大盘跌势已快到尽头。同样，如果这些交投最活跃股不跌反升，则情况就更明显，要赶快买货。

这一方法的意义是从众多的股票中找出最有意义的股票，化繁为简，并通过它们去观测市场的走势。与大家广泛应用的“龙头股”、“人气指标股”相比，它有自身的实用价值，因为龙头股和人气指标股是会变的，过去的龙头股和人气指标股并不代表现在的龙头股和人气指标股。而且只局限在固定的一两个股票上，有时难免会出大错。比如浦东概念股，1993年和1994年是人气指标股，而到了1996年就不是了。四川长虹1996年成为人气指标股，到1997年下半年以后就不是了。如果你转不过弯来，老是去看这些股票，则你对大市的分析就会出现极大偏差。若仅仅是这一偏差还好，如果你还相信老黄历，以为大市有行情，作为龙头股和人气指标股的长虹一定也会有行情，然后在1998年升到1420点的这波行情中去买入，那就更惨了——一波行情没有涨过，以后反而从39元一路跌到12元。

而所谓交投最活跃股，它完全是根据市场实际反映出来的，哪十家就是哪十家，没有主观的框框，因此就可以摆脱龙头股和人气指标股的束缚。

二、领袖股原则

上面讲的龙头股与人气指标股，也就是领袖股的一般称

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法。它通常由一只或者两三只股票来担当，比如像美国的通用汽车、IBM、香港股市的长江实业、深圳的深发展等，均是超级大盘蓝筹股，股东队伍人数众多，交投比例和权重都比较大。

领袖股原则主要是：

(1) 在跌势中，如果领袖股四个月内都不创新低，表明市场底子依然坚挺，可望回升；

(2)在升势中，如果领袖股四个月内不创新高，表明升势有限，市场将很快转弱；

(3) 如果大市跌，而领袖股跌幅很小，表明大市再怎么跌，幅度都有限；

(4) 如果大市升，而领袖股升幅很小，则大市再怎么升也升不到哪里去；

(5)大市升，领袖股升得更快，大市升势未完；

(6) 大市跌，领袖股跌得更快，大市跌势未尽。

这六个原则应该牢记，它们是有相当高的准确性的。比如1998年的行情，上海的四川长虹及深圳的深发展，高点都出现在1月份，以后大盘一路涨到5月底，它们都还没创出四个月前的那个新高。紧接着，6月3日，两地大盘分别向下回落，其中上证指数从1422点一路下跌到1043点，跌幅超过25%。以后的几波走势也基本上如此，印证了上面六条领袖股原则。

而且更能说明问题的是，为什么1043点、1064点都无法结束调整，其中的一个原因就是深发展和四川长虹在不断地创出新低。而在1999年“5月19日”行情中，这两个股票都比大市升得快。

由上述分析可以看出，活跃股原则与领袖股原则是各有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千秋的。前者跟市场贴得更近一点，是市场动态指标；后者对大的趋势较有参考价值，而对一些阶段性行情意义不大。因为要四个月不创新高才能确认，而四个月的行情已经够厉害了。因此，如能将这两个原则比照起来，则对大市的把握就会更清晰、全面一点，比如像1998年的行情，活跃股原则告诉我们大市还得涨，而领袖股原则却告诉我们升幅有限，中长线走势仍处弱势格局，这样的认识就会比较全面。

领袖股的重要，主要是因为它们盘子大，股东人数众多，交投比例和权重较大，同时业绩也相对比较优良，因此，既能较集中地反映出市场的投资者（而非投机者）的信心，又能对投资者产生较为广泛的影响；同时，由于盘子大，市值高，难以人为炒作，因此，它们的表现，也能比较简炼地显示出市场涨跌的气势与虚实。

但是，我们绝对不能把领袖股与领涨股混为一谈。关于这个长期混淆的概念，可参看笔者《股海冲浪》一书中的《何处寻觅龙头股》一文。

关于领袖股，还有另外一点值得讨论，就是它们的选择与演变问题。笔者认为，深圳的深发展到目前为止，依然是无可替代的领袖股，而沪市四川长虹的领袖股作用，则随着市场的发展，实际上已经褪化了，就好比当年的浦东概念股一样，对此不知大家以为然否。

三、创新高与新低股指标

格伦威尔曾经是华尔街上一位神话般的股市分析专家，他对大市的每一个重要的预测，几乎都会引起市场的震动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个“地震预言家”曾经有过一个比喻。他说，股票市场好比一个浴缸，创新高的股票增多，创新低的股票减少，就好比浴缸里的水位在不断上升，最终水会溢出来；如果创新高的股票越来越少，创新低的股票越来越多，就好比水缸里的水正在慢慢地流出去，最终会流空。

因此，一个主要趋势是上升的股市，一定要伴随着创新高股的增多。越来越多的股票创新高，才能与大市的上升交相辉映。

而从股市走势规律来说，一轮趋势一定会经历这样几个阶段：

(1) 在一轮下跌趋势中，创新低的股票总是比创新高的股票多；

(2) 到了跌势后期，尽管创新低股票的数目依然多于创新高股票的数目，但两者之间的差距会越来越小，显示跌势已近尾声；

(3) 大市从谷底回升，创新高股开始逐渐增多，并超过创新低股，升势确认；

(4) 升势后期，尽管创新高股数目依然大于创新低股，但差距越来越小，显示升市已渐至尾声；

(5) 大市下跌，创新低股越来越多，跌市得以确认。

这一方法，是通过个股间的相对气势来推测大市走向的，好处是可以避免单纯的指数分析带来的片面性。尤其是在大盘创新高和新低的过程中，把它和创新高股与创新低股指标来对照，特别明显。

但是，这一指标也有两个缺点：

一是计算起来工作量比较大。以前笔者曾经发过神经，每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天都去统计一下，今天创 3 日内、3 周内和 3 月内新高与新低的股票有多少，然后分别把创新高股减去创新低股，得出今日的“创新高与新低指标”，每天工作量大得惊人（最早只是手工）。因此，要做这个指标就必须借助于电脑，否则就没法做（当时我做这个指标，也只是出于我的一个习惯，任何一个理论与方法，只要觉得有道理，都要去印证一下）。遗憾的是，到目前为止，我还没看到有哪个信息发布机构每天有这个信息发布。所以，一般投资者也就无法借助于它了。但是，知道这一原理，经常去关心一下创新高与新低股票的情况，还是有帮助的。

二是它对走势比较稳定的行情作用较大，比如 1997 年 5 月的 1510 点，1998 年 6 月的 1422 点，11 月的 1300 点和 1999 年 4 月的 1210 点以及 1047 点的底部。而对走势比较激烈的行情，则作用较小，因为这种行情通常是昨日还风风火火，今天突然就翻脸不认人了。而且翻了脸之后，你根本就无法借助于它来判断是跌势形成、行情结束，还是正常回档，所以就必须参考其他方面的分析，最明显的就是 1995 年“5 月 18 日”的行情和 1996 年 12 月的顶，都是突然一下子就翻脸不认人了，但两者的调整性质却大相径庭，前者是反弹结束，后者是正常回档。

四、升降指数：大市宽度指标

升降指数也是一个通过个股涨跌情况去推测大市走向的动态指标。

通行的指数编制方法，都是加权平均指数，在这样的指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里面，不同的股票对指数的影响力是不同的，有的股票权重大，动一动就会影响到指数；有的股票权重小，涨到天上去都无法对指数产生多大影响。这样，就有可能产生各种情况：因少数权重较大的股票的上涨与下跌，带来指数的“虚假繁荣”与“悲观陷井”。

而升降指数（ADL）就是为了克服这一弊病而设计的。

它的计算方法是：将每日（或每周、每月，看你想用它来分析多长级别的走势）上涨的股票家数减去下跌的股票家数（平盘不算），便为今天的净上涨家数。然后将每天的计算结果都累计起来。这个累计的数字就是每天的升降指数（ADL），如表 8-1 所示。

表 8-1 上海股市升降指数

日　期	上涨家数	下跌家数	净上涨家数	升降指数
1999 年 7 月 3 日	293	186	107	107
1999 年 7 月 4 日	338	96	242	349
1999 年 7 月 5 日	118	326	−208	141
1999 年 7 月 6 日	228	221	7	148
1999 年 7 月 7 日	401	57	344	492

从上述计算可以看到，升降指数是不管大市涨与跌的，它只管统计每天的净上涨家数是多少，有时是正数，有时是负数，然后再逐日累加起来。它和加权指数最大的不同是：加权指数实行的是等级制，以权重大小来说话，升降指数实行的是民主制，一股一票，不管你权大权小都一样。这样，我们就可以把升降指数与加权指数对照起来看，从而在一定程度上，能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

防止一叶(指数)障目，不见泰山(市场)的弊端。

升降指数的作用和分析原理是：

(1) 如果指数升，升降指数也升，则表明大盘的升势可以确认或能够维持，至少是比较正常；

(2) 如果指数跌，升降指数也跌，则表明大盘的下跌是正常的，趋势确认可靠，且可维持；

(3) 如果指数不升不跌，保持横向整理局面，而升降指数则稳步攀升，预示大盘也会跟着上扬；

(4) 如果指数不升不跌，保持横向整理，而升降指数却反复盘下，则表明大盘将会向下回落；

(5) 指数上升，升降指数却下跌，或者说指数创新高，升降指数却不创新高，表明市场的信心不足或已开始不足，大盘很快将会回落；

(6) 指数下跌，升降指数却上升，或指数创新低，升降指数却不创新低，表明下跌趋势已近尾声，市势很快将转向上升。

上面的这六条原理，对于大市的判断都有较高的实用性。比如1992年底的400点，1996年初的500点，还有1998年3月至1420点的行情发动之前，都是升降指数先于大盘指数而上升的。而像1998年的1400点、1300点等等，也都是升降指数先显露出下降趋势来的。

但是，运用这一指标也有一些不便，主要是：

(1) 在一轮上升行情中，升降指数有时会越走越高，甚至会升到天上去，这给我们自己制图便带来了困难。因为一张图表纸的容量是有限的，不像电脑可以自由压缩。对此，我的体会是可以用列表的形式来解决，比如上面我们讲的那张表，完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全可以做成这样子：

日期、上证指数、涨跌、涨跌家数净值、升降指数。然后，在每一个重要的转折点(升降指数)处做上记号，以备查找、对照。

(2) 在大多数行情中，大盘(指数)上涨，升降指数也会跟着上涨，指数创新高，升降指数也会创新高，在这种情况下，就比较难以辨认了。

对此，我的做法是做一个 5 天 ADL，与上证指数周线对照来看。比如，大盘指数的周线不断上涨开阳，而 5 天的 ADL 却逐级走低，则大盘升势也就差不多了。1998 年 11 月 18 日上证指数到 1300 点时笔者撰文指出：上证指数在脱离盘局后已经连续上涨了 3 周，而这 3 周里，5 天累计涨跌家数却出现出下降趋势，尤其是在前一周的交易中，指数涨了几十点，而 5 天涨跌家数比竟然出现了负值，这是一个非常明显的见顶信号。文章发表的当天，上证指数上摸了 1300 点后便一路回调至 1064 点。

因此，用 5 天 ADL 走势图和上证指数走势图对照来看，有时要比 ADL 更为可靠一些，这是我的一点体会。

(3) 有时候还会碰到这种情况(也是经常的)：在指数下跌的时候，ADL 也在不断地创出新高。然后，大市就毫无迹象地反转了，这样我们就需要对 ADL 或 5 天 ADL 进行图表分析。因为升降指数与股价趋势一样，也可以作划线分析，也有形态、趋势、压力位、支撑位等。如果不懂得这些，就干脆记住一点：强极必弱，弱极必强，像 1996 年的 1258 点、855 点，1997 年的 1025 点，1998 年的 1043 点，还有 1999 年的 1047 点、1756 点等，都是这种强极必弱，弱极必强的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、腾落指数:对升降指数的补充

升降指数是上涨家数和下跌家数差的累计值,具有计算简单、直观明了的优点,而且可以像股价走势一样,对其走势形态和目标比率进行图表分析。但是,由于市场规模是在不断扩大的,上市家数不断增多,因此,仅用“差”的累计值来观察股市会有较大偏差,比如,1999 年某一个交易日的上涨家数净值 200 家和 1996 年的净上涨 200 家,就肯定不是同一个意思。1996 年的 200 家意味着全体股票差不多都在上涨,因为当时上市公司总和也不过 200 多家。而 1999 年上市公司有 400 多家,净上涨 200 家,仅仅意味着 50%的股票上涨。这样,就会在很大程度上使升降指数的历史数值的可比性降低。

而腾落指数则可从根本上解决这一问题。它的计算方法是:

上涨家数/下跌家数×100

然后,我们只要取一个时段,比如 5 天、10 天、20 天均可,随后像做移动平均线一样,把每天的百分比数值加起来,然后再除以总天数——5 天、10 天或 20 天,即可划出腾落指数曲线图。

腾落指数的分析方法和升降指数一样。而且和升降指数相比,它有两个比较明显的优点。

(1) 它只取最近的一个时段,是对市场的即时跟踪分析,因此比较灵敏,而升降指数却难免有一些时滞性。比如,1998 年的 1420 点与 1997 年的 1500 点相比,指数未创新高,而升降指数却已创新高。按照升降指数的判断法可以判断未来上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证指数也会创新高，但未来到什么时候呢？到1999年6月，整整跨越了一年时间。而腾落指数没有这个缺点，它所显示出来的情况是：至1300点以后，大盘在反复盘上，而腾落指数却不再创出新高，是一个非常明显的顶背离信号。

（2）升降指数是一种数值之“差”，而腾落指数是一种比率。因此，升降指数没有顶，可以无限地上升，10年以后可能会从最早的100涨到100000，甚至更多，使得升降指数的高位和低位只能近距离比较，而无法作远距离比较。然而腾落指数会有极值，哪怕每天都是100%的股票上涨，腾落指数也只能是100。因此，腾落指数可以作历史比较，可以像RSI（相对强弱指数）、KDJ（随机指标）一样，通过历史比较来找出它的警戒值、最高的峰顶值、最低的谷底值等等，通过它来对大市进行辅助性分析。

这种分析，可以在很大程度上弥补升降指数的不足。比如1756点，按照升降指数，大盘创出新高，升降指数同样也创出新高，应为后市继续看涨信号。而腾落指数则表明，指数已到达历史的峰顶值，强极必弱，后市必有回调。因此，两相比较，我更喜欢腾落指数，而且一般来说，我也只做腾落指数的曲线图，对升降指数基本上只做记录，而不作曲线。

一般来说，腾落指数的天数长短，可在5天到20天的范围内任意取值。如5天的腾落指数就是5天内上涨家数对下跌家数的百分比，6天腾落指数就是6天内上涨家数对下跌家数的百分比等等。过短的，有效性太差，过长的，也没有多大的分析价值。

升降指数与腾落指数，都是大市的宽度指标。一轮行情要走得扎实，一要有一定的宽度，如果宽度不够——上涨的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少，就好比众人抬石头上山，有相当多的人混在其中，出工不出力，抬起来当然就会感到吃力；二要有一定的后劲，如果大家都拼足了力气，抬是抬上去了，但力气用完了，最终还是难免要滚下来。升降指数与腾落指数的顶背离与底背离，反映的就是第一种情况，腾落指数的盛极而衰与弱极而强，提示的就是第二种情况。这是这两个指数能够有效的市场机理。

六、领衔股质量指标

交投最集中的股票，也可以称之为领衔股。对领衔股，我们还可以进行一些量化分析，这种量化分析包含了两个方面。

一个是量：活跃股的交投量占市场总交投量的比例是多少，以此来观察市场的集中度。

一个是质：活跃股的平均价格构成如何，以此观察市场人气的倾向与偏好以及领衔股的演变方向，看它是从低价股向高价股演变，还是从高价股向低价股演变。

下面我们分开来说。

（一）领衔股量的指标

所谓量的指标，就是领衔股的市场占有率高低，它的计算公式：

成交量前10位股票的成交之和/市场总成交量×100

这里的成交量，可以是成交股数，也可以是成交金额。两种我都试用过，发现它们之间并无明确的优劣之分，所以就一直采用两者混用的方法。有时偏向于成交股，有时偏向于成交金额，根据经验判断来确定这一阶段主要是看股数还是看金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额，而读者朋友们可以只取一种：金额或股数，但我一般倾向于金额。

领衔股量的指标反映了市场人气的集中度。而市场人气呈波浪起伏状态，总是从集中走向分散，再从分散走向集中。过于分散，表明市场没有明显的集中点，交投散淡，买方没有能力组织起有效的进攻。而过于集中，又会导致力量的分布不均，使大市上扬缺乏宽广的基础和群众性支持，从而导致市场的重新回落。只有适当的集中才是正常的。当然，这里所讲的正常，是指正常的涨跌，涨也是正常的，跌也是正常的，并不是集中度正常，大市就一定会涨的意思。因此，领衔股量的指标的判断法主要有下列几点。

(1) 一般情况下，领衔股正常的占有率约在30%左右，接近50%即为警戒信号，表明交投过于集中，后市有回落可能。值得注意的是，随着上市家数的增多，领衔股占有率有可能会降低。

(2) 领衔股占有率从峰值开始回落，是市场接近于顶部标志(通常，在领衔股占有率出现到大市顶部出现中间有一个过渡)。

(3) 市场下跌与人气分散有着一定的关联性。因此，在大市下跌后期，如出现领衔股占有率从谷底(通常在15%～20%之间)开始回升，表明人气集中度开始提高，这是大市回升的前兆。

(二) 领衔股质的指标

所谓质的指标，是指领衔股的价格构成情况。通过分析成交前10名股票的加权平均成交价格，可以观察市场人气股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价位变动情况。

它的计算公式：

(成交量第一名的股票的成交量×该股股价＋第二名的成交量×该股股价＋……＋第十名的成交量×该股股价)÷前十名成交总量

领衔股加权平均成交价格反映了领导市场的股票的质量情况，是高价股在领导市场，还是低价股在领导市场，一般来说，高价股领导市场，表明市场人气旺盛，底气充足，积极进取，勇于挑战高价，行情发展会有很大的深度；而低价股领导市场，则表明市场底气不足，色厉内荏，行情缺乏向纵深发展的力度。

领衔股质的指标有如下几个主要的判断法：

(1) 大市上升，而领衔股质的指标趋向恶化(即从高价演变为低价)，则大市通常接近于回落。

(2) 大市下跌，领衔股质的指标也跟着回落，大市可继续看好。

(3) 大市上升，领衔股质的指标也跟着上升，大市可继续看好。

(4) 大市下跌，领衔股质的指标却趋向上升，大市可能会继续下跌。

根据我的经验，在上述四点中，有效性最强的是第一点，然后是第二点，第三点，至于第四点，通常用来衡量一轮跌势的初期较好，而长期调整的后期则未必如此。如1999年“5月19日”行情前夕，就出现了大市下跌，领衔股质的指标趋升的情况。因此，最好的办法就是把量和质的指标联系起来看。

此外，这种方法有时并不适用于阶段性反弹。比如1995

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的7、8、9月的一轮反弹，就是十分明显的以低价股为龙头的反弹行情。它开始时的质和量情况是：

（1）量的指标好转，表明人气集中度提高；

（2）质的指标恶化，表明行情色厉内荏，难以向纵深发展。

两者互相印证，结论非常明显：大市还得上升，但难以深入，只能是一波反弹，反弹结束后，还得有一轮跌势，并且市场人气主要集中在低价股上。在作出了这种判断后，就观察量的指标，即人气股的市场占有率是否到达顶峰，然后出现下降，只要这个指标出现回落信号，便可确认反弹基本结束，而后的一段走势就基本上印证了这一过程。由此可见，运用领衔股质量指标，不能见风就是雨，不是一旦它们不好，大市就马上不行了，它们之间通常会有一个过渡，在这一过渡阶段中，要小心观察。

七、新股测市战略

在市场经济比较发达的国家和地区里，新股的发行与上市一般都是纯粹的企业行为，管理部门的主要职责就是对发行与上市股票按条件进行审查。因此，当经济比较繁荣或转旺的时候，通过发行股票进行筹资的企业也就会增多。而且，市场对这些新增的股份也表现得比较热衷，认购态度积极，对新股上市也比较关注，乐于购买。因此，新上市公司增多，新股市场表现良好，便成为股市强势的一个重要象征，投资人可以透过这种现象，预测股市将会向好，并执行积极的投资策略买入股票，并且持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反之，如果新股认购的气氛淡薄，新股上市表现转差，则表明投资者的信心降低，市场开始转入空头市场。这时，就应该采取防御性投资策略，尽可能以谨慎小心为妙。

这就是新股测市战略。它的主要作用是通过新股认购、新股价格与投资人的反应，来探测市势的强弱程度以及有没有转势的迹象。

中国的股票市场，由于新股发行与上市受计划影响比较大，而且计划又呈现出一定程度的刚性，所以，情况并不完全相同。但这一测市战略依然有效。

（一）确认指标

虽然新股发行与上市受到较强的计划性制约，但是有关部门在具体的节奏与数量的控制上，本身就已较多地考虑了市场因素，包括市场趋势、市场人气与市场资金状况。因此，新股的大量增加一般都是伴随着市场强势而来，并且会伴随着市场的走弱与供求关系的变化而减少，所以，这一测市标准依然管用，而且老百姓也都有这样一种思维认定：还有许多新股要发，市场坏不了。所不同的只是在发达股市中，新股的逐渐增多是市场转旺的一个“先期指标”，而在我们的市场中，新股的增多是伴随着股市转旺而来的，是一个相对滞后的“确认指标”。

（二）申购资金

作为投资人对新股的认可程度，一级市场中申购资金的多少同样成为二级市场强弱的一个重要指标，云集在一级市场的申购资金越多，中签率越低，越表明：对股票的需求比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旺盛；市场的资金量比较充沛。

反之，一级市场的申购资金越来越少，中签率越来越高，则表明市场的资金量已不那么充沛，对股票的需求已开始减弱。毫无疑问，二级市场也就会逐渐地转弱。

因此，只要一级市场的申购资金始终保持在较高的数量级上，即使二级市场看起来比较弱，但实际上这种弱也弱不到哪里去，即使弱也只是暂时的、技术性的即由股票市场的趋势规律所导致的一种相对弱势，而市场底气依然比较充沛。

最明显的例子就是1997年后的“弱势整理”。一级市场的新股申购资金不仅没有减少，反而在逐渐增多：1997年在1000亿～2300亿之间，1998年增加到了2700亿元左右。这就表明，这种弱势只是一种“相对弱势”——相对于1996年4月到1997年5月那一轮行情而言的弱势，但放到一个更大的趋势框架中进行分析，则是一种强势整理：

一是回档幅度小于上涨幅度的50%；

二是相对于1500点的高位而言，1420点与其只差80点，仅5.3%。

次高点与天价的差距越小，证明市场的强势越大。

只是当时许多人不明白这个道理，对一级市场的申购大军甚为不满，千方百计欲挤之出去，实际是完全没有必要。需知如果二级市场在涨，而一级市场的申购资金越来越少，反而是一件坏事。

（三）新股表现

这一指标包含着三个方面：

（1）当股票市场处在强势上涨的时候，新股上市的开盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价不但会比较高，而且大多都会高开高走。它表明市场人气充沛，股票求大于供，这一点大家都能体会，不需要举例。

（2）在股市上升后期，出现大多数新股都高开低走，或仅上涨两三个交易日即告持续下跌的现象，则是升市即将结束的信号，它表明股票求大于供的阶段行将结束，接下来供求关系将会发生逆转。

这方面最典型的事例就是1997年4、5月份，在上证指数升到1500点时，笔者做了一个统计分析，结果是：①从4月下半月开始，几乎每一个新股都是高开低走，有的只上涨两三天即告回落；②这批新股的市盈率要远低于市场平均市盈率，大约低20%左右。

结论只有一个：市场的供求关系已开始发生了重大变化，即后续资金已不再进场，只有一些粘在老股上的老主力还在拉抬，这是市场行将转势的重要信号。为此，笔者写了一篇“供求关系已发生重大变化，股票供不应求的局面行将结束”的评论。这是运用新股测市方法的一个案例。

（3）在经过长期调整之后，出现新股大受追捧的现象，即为市场行将逆转（转而上升）的信号。它表明股票严重供过于求的局面行将结束，长期压仰的买气已开始复苏，只是碍于老股的套牢盘较多，做起来有点心有余悸，因此便向新股发泄。

这方面典型的事例有三个。

一是1992年11月份，大盘从1400点调整到400点左右时，联农股份（600620）和冰箱压缩（600619）上市，是日便表现非凡，而且几个交易日内便上涨百分之几十，成为大市逆转的先期指标。

二是1995年2月，上证指数从1052点调整到524点，西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

藏明珠(600873)上市，也是一上市就非常抢手，连续上涨，成为大市止跌回升的先期信号。

三是 1996 年初的 512 点，市场像约好似的，专等着一个代码为 600888 的新股上市——当时按代码排序，已快轮到 888 这个代码了，而且好多实力大户都像着魔似地，扬言只要是 888，不管是哪个股票都要炒，而且是狠狠地炒。结果，这个代码被新疆众和拿到，一上市就被炒了个天翻地覆，再次成为市场人气行将爆发的重要信号。而果然不几天，春节后，大盘便大幅跳空高升，进入一轮蔚为壮观的长期升势。

总而言之，新股测市方法有它相当高的有效性和准确性，而它的主要方法就是这上述三个方面，对此，大家可以在以后慢慢观察，验证一下这种方法对不对。

八、基金(主力)测市理论

基金(主力)测市理论，主要是通过对基金(主力)的现金与股票市值比例，去推测大市是否过热或过冷，从而决定自己的操作，是买入还是卖出，这也是一种非常简便而有效的方法。

基金与专业大证券公司是股票市场的两大主力。与专业证券公司相比，基金的处境要更可怜一点。因为专业证券公司赚多赚少只要“老板”认可就可以了，旁人再多的闲话也是狗拿耗子多管闲事。而基金则时时面对投资人要求多多赚钱的压力，赚多赚少不是自己的事，而是公众的事，因此：

(1) 基金之间有互相攀比效应。

这种攀比在牛市中会形成赚钱竞赛，在熊市中会形成减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏竞赛，牛市中要多赚钱，唯有买进更多的股票，越多越好；在熊市中要减亏，唯有尽可能地减持股票，越少越好。

(2) 公众对基金有压力。

牛市中，公众对基金的要求是最好满仓。如果哪个基金仓位较少，就会受到公众压力，如1999年5月发行的两个基金几乎全线买入了国债，因此，行情启动后，股市一路涨，一路被股民骂。而在熊市中，公众又希望基金最好空仓，哪个满仓套牢，也会被投资人骂作“臭”。

像这种情况若在封闭型基金里还好，如果发生在开放式基金里，情况则更糟。因为对开放式基金，投资人可以随时追加投资和赎回现金，因此在牛市里，基金不仅会受攀比效应的影响和公众要求多多赚钱的压力，而且还会不断有新的资金加入到投资基金中来，使基金持仓量迅速膨胀且越滚越大，而且现金比例越来越低，等到几乎百分之百地变成了股票时，股市的上升动力也就衰竭了。

相反，在股市下跌时，开放式基金不仅会因为亏钱而受到公众的压力，而且更要面对赎回压力，因此不得不采取保守的作法，更多地保留现金，以备投资人的赎回，等到股票抛得差不多了，手里的现金比例已经很高的时候，大市通常也就见底了。

因此，所谓基金(主力)测市法，就是通过对基金的持仓比例或现金比例来推测市势是否到顶或是否到底的一种方法。如果所有的基金都已满仓，那么可以有极大的理由相信，大盘的上升动力已经衰竭了；如果所有的基金(或大部分基金)的仓位都已经很轻了，那么可以有极大的理由相信，大市已基本到底了。在这方面，封闭式基金和开放式基金并没有什么两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，如果说有什么不同的话，那就是封闭式基金没有赎回的压力，因此在熊市中，减仓的比重不会有开放式基金那么大。比如，开放式基金在熊市中可能会把它们的仓位一直减到占整个资产比例的 30%左右，而封闭式基金因没有赎回压力，只要减到 40%左右就差不多了。

按照上述说法，基金（主力）岂不是都成了大市的逆向指标了？事实上也确实如此，比如，威廉·欧尼尔通过对美国股市 50 年历史的研究发现：在大市每一个重要底部时，主力手里总是一大把钞票；而大市每一个重要的头部时，主力手里又总是一大把股票。这一研究告诉我们，在大市研究方面，不要理会主力对后市看坏还是看好，真正重要的顶都是主力打出来的，真正重要的底也都是主力抛出来的。这里主要还不是一个水平问题，而是由主力的市场地位所决定的。

主力的市场地位是：① 资金实力雄厚，是市场多头能量的主要来源；② 行为有组织，目的性强，不像散户，你买我卖，力量分散且常常互相抵消。因此，主力的行为可以对股价走向起决定性的主导作用，而散户的自由买卖行为只能造成股价的均衡波动。

正是主力的这种地位决定了：

（1）当主力的资金大部分消耗完毕的时候，意味着多头的主力部队已经用完了，因此，大市的顶也就到了，而主力之所以全线满仓，当然是因为他们看好后市的。

（2）当主力把手中的股票大部分都变成钞票时，意味着多头主力部队的军火库又重新得到了充实，行情一触即发，因此，大市的底也就到了。而主力之所以不断减仓，当然是因为他们看坏后市的缘故。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年的行情，对这一点反映得其实相当明显，在行情启动之前的一两个月里，我们可以看到：①大部分基金的持仓比例都在50%以下，两个新成立的基金甚至全部买了债券，股票只有区区几千万元。②几乎所有的主力机构都对后市抱着悲观态度，手持巨资而心安理得地看空后市，然后心安理得地减仓。

这正是大市出现重要底部的征兆，也是后来升势走得急而连爆天量的前提条件。

而到1700点左右时，我们又可以看到：基金几乎都已满仓；市场主力信心十足，2000点不在话下，要把大盘推到1800点以上并且站稳等等。成为大市大幅度回档与较长时间低量盘整的一个重要原因。

基金（主力）测市理论告诉我们两点：作为散户，不必对主力抱过于神秘的态度，更不必因为套牢而骂主力，主力实际上比我们更难做；作为主力，应该时时检验自己的仓位以及“左邻右舍”的持仓情况。当大部分主力都为满仓操作而心安理得或为抛售股票而心安理得的时候，要注意大市的逆转，提前一步采取行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　投资技术面面观

在股票投资中，有时候如何分析预测市场以及如何选股并不是最重要的，最重要的反而是：我应该怎么办。为此，在1995年的时候，笔者就提出了一个论点：在有的时候，策略要比预测更重要。

掌握一个好的投资策略，会帮我们省下许多麻烦事，特别是当行情处在一个比较敏感或吃不准的时候，更是如此。

为此，这一章专讲投资策略和管理问题。主要内容是：

(1) 哈奇投资计划；

(2) 区隔操作法；

(3) 渔翁撒网与顺势淘汰法；

(4) 定时买入法；

(5) 摊平操作与金字塔操作法。

一、哈奇投资计划

在一些著名的投资方法与投资策略中，我最欣赏哈奇投资计划。

哈奇是20世纪上半期伦敦金融界的奇才，他由10万美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金起家，一直滚到1500万美金。在当时，1500万美金绝对是一个天文数字！

哈奇投资计划十分简单，而且只要机械地照此去做就行了，不必理会后市会怎么样，也不要心存侥幸与贪婪。

他的计划是：

(1) 买入股票以后，每个星期计算一次，把买进的各个股票的本周收盘价加起来，算出一个平均数；

(2) 到了月底，再做一次月结，根据这几个星期所算的平均值，做一个月平均值；

(3) 将本月平均值和上月平均值进行比较，如果本月比上月高就继续持有。一路上升，就一路持有，不去理会其他；

(4) 如果月结的结果是股票平均价值比上个月低了10%以上，就立即全部抛出，不再买入。

(5) 对卖出的股票，让它们下跌，直到这些股票的平均价比最低时的平均值回升了10%以上，就再全数买回来，否则就让它们去。

哈奇投资计划还有另外一种做法：

(1) 对买入的股票，每周计算一次它们的平均收盘价；

(2) 逐周比较它们的平均价，如果比上周高，就继续持有；如果比上周下跌了5%以上，就全部卖出；

(3) 卖出以后继续做周结算，如果哪一周它们的平均价比上周上升了5%以上，就再买回来，反之则随它们去。

我对哈奇投资计划的评价是，它看起来平淡无奇，但实际上却大有道理。

它遵循了顺势操作的原则。趋势是你的朋友。只跟着市场走，涨就买进，跌就抛出。不去管什么因素，也不作趋势预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测，这在无意中就顺从了大势。

以周涨跌5%或月涨跌10%作操作依据，客观上已经过滤到了许多日常的、短暂的波动，趋势的有效性就得以加强了。

以自己手中的股票的平均价作评判依据，客观上已将自己的股票"指数化"了，尽管在这中间会有某些股票出现较大的调整，但各股平均价依然比上周或上月升，表明自己的股票指数还会升，总趋势没有坏；反之，则表明总趋势已变坏，所以不管赚多赚少，全数抛出。

在哈奇投身股市时，指数还是一个比较陌生的东西，而哈奇却利用这一原理，来为自己的股票作"大盘趋势"分析，并以此作为操作依据，确实有先见之明。

有兴趣的读者可以去尝试一下。我是做过一段时间的"纸上演练"的，效果十分理想。对什么理论、方法，我都喜欢去验证一下。

我对哈奇投资计划的补充是，我们可以对其作一些改进，方法是：

（1）将自己的股票市值和现金量加起来，每周算出一个开盘值、最高值、最低值和收盘值，画成 K 线图，然后仔细观察它们的走势。

（2）在自己的资产走势每涨到一个重要的目标位时，即开始注意控制自己的风险，留意自己的操作情况。

（3）在出现头部迹象时，要注意歇手或减量操作，股票有涨有跌，个人的资产状况和操作成效也会有涨有跌。

（4）在出现底部迹象时，要大量出击，顺势提高自己的资产增速。

对于这种方法，投资者可以尝试一下，效果会相当好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、区隔操作法

看了哈奇投资计划后，许多人一定会问一个问题：这家伙难道不会换投票？干嘛买来买去老是那几个？这正是我们要讲的区隔操作法。

实践证明，绝大多数人做股票所以失败，一个很重要的原因，就是股票换来换去，东抓一个，西抓一个，今天觉得这个好，明天觉得那个好，于是就经常出现两个问题：

一是这山望着那山高，结果是抛出的股票是好股票——由乌龟变成兔子；买进的股票却是坏股票——由兔子变成乌龟。

二是常常因此而轻易涉入自己并不了解的股票，一着不慎而满盘皆乱。

区隔操作法是解决这一弊端的好办法。

股票市场是亏不完的本，也赚不完的钱。有些钱本来就不是你赚的，你硬要去赚，结果只能是自招损失。这话听起来有点宿命论的味道，但实际上却揭示了一个道理：不同类型的人只能做不同的股票。华尔街的一句名言：“你不必亲吻每一个女孩子”，说的就是这个道理。

笔者有一位朋友，只做绩优成长股，别的股票看都不看，每年利润率极高，还有一位朋友，专做基金，别人做得头破血流，他却如鱼得水。即使是世界顶尖高手，也是各有各的所爱。如欧尼尔专门喜欢从一些高成长性、高市盈率、涨幅大的股票中去挖掘会飙升的股票，而巴菲特才不管什么飙升股，他只做“可信任的股票”，他们实际上都是些区隔操作法的遵循者，尽管从来没有一本书提到过这一名词术语。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓区隔操作法就是每一个阶段，只选择几个股票作为自己重点关注的对象。然后，在这一个阶段中只做这几个股票，别的股票的涨涨跌跌与自己无关——别人赚的钱，并不是你的损失。过了一段时间后，再重新筛选一下。

至于每一个阶段的时间长度，可根据自己的投资偏好来定。我的经验是以一年一选加中途调节为好。因为股票市场是一年一个样，基本上每年的市场情况都会有所不同。而且上市公司的年报也是一年一出，因此，一年一选可以重新审视这些公司的基本面情况，有的可继续保留，有的可以淘汰，有的可以入选。这些工作对于一个投资者来说，是不可不做的。而一旦定下来，就应照此办理。以前，笔者在某公司负责这方面工作时，经常喜欢列出这样的"名单"："可选择的股票"、"可考虑的股票"、"应淘汰的股票"。有时还会非常专制地在"应淘汰的股票"的名单前面加上"在未接到新的通知前，任何人不得买入下列股票"。为此，一些非常熟悉的朋友有时会打趣地问："什么股票又上了你的黑名单了？"

这种做法，看起来会逃走一些黑马，但实际上却是非常可靠的做法，因为"黑马"的比例总是极小极小的。"沙里淘金"，更多的是沙而不是金，放着省心省力的事不做，专做吃力不讨好的事，是极其愚蠢的。

至于选择什么类型的股票，也可以根据个人的偏好、风格和对资料掌握与熟悉的程度来定。但一般来说，除了考虑各种因素包括市场因素以外，还有一条原则，可提出来供大家参考，那就是30%原则。

所谓30%原则，就是这一股票在这一年中，肯定有30%的涨幅。如果没有肯定的30%，即使有可能会有100%的涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅，这一股票也不能入选。

也许你会问，怎么会有这种股票？当然有。举一个例子。1998年的通化东宝，根据它历年的盈利性能和市场表现来分析，它在1998年的合理价格应在13.58元左右。也就是说，与它当时12元多的股票价格相比，肯定的投资利润只有10%，而根据资料分析，这个股票却有可能会成为一匹大黑马。如果真是这样，那么它的涨幅就有可能会超过100%甚至更多。由于资料来源非常可靠，而且我对这个股票也比较熟悉，再加前景确实激动人心，于是我便郑重其事地向市场推出了这一股票。

后来，尽管这个股票三次上摸16元，但最终还是下跌到10元左右才见底，而且一直到我写这一章节时，依然表现平平，使我至今觉得有愧于那些对我十分依赖的读者。因为我很少郑重其事地为某一个股票作专题分析，凡有所选，都有大收获，所以有些读者买了以后，一直未抛。

事实证明，肯定的30%的收益要远胜于可能的100%的收获。因为要有肯定的30%的收益，就必须用极为苛刻的条件去衡量它，包括大市背景十分不好，这个股票今年可能是一个弱势年等等。能经得起这番推敲，还一定有30%的投资收益，则最后的实际表现反而会比较容易地超出100%。而可能的100%则不一定会有100%的涨幅，弄得不好，也可能会下跌。

那么，区隔操作到底应隔出多少只股票才好呢?笔者的看法是：最好十种，最多不超过三十种。太少了，可选择余地较小，轮流操作起来不方便；太多了，顾不过来，结果会哪一个都看不细。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、渔家撒网与顺势淘汰法

做股票的人都有一个体会，有时候选好了一批股票，认为它们都是值得考虑买进的，但在最终决定该买哪一个股票时，又分外地踌躇头痛。运气好的人，一抓一个准；运气不好的人，挑来挑去，最后选中的偏偏是其中最差的几个股票，而被你在最后几分钟剔除的股票，却一个个生龙活虎。而世界上的事也偏偏是：运气好的人极少，大多数人都只能靠努力去获得成功，而无法靠运气。

还有更多的投资者，对选股本身就不太在行，连上面所讲的挑出一批可选择的股票都感到比较困难，那么该怎么办呢？

渔翁撒网似乎就是解决这一难题的办法之一。它的做法是，干脆多买几个股票，这样就可以省掉这些麻烦和头疼事了。而且从某种方面来讲，也可以起到“东方不亮西方亮，黑了南方有北方”的效果。如果眼光好一点，买进十种股票，只要其中一种股票成为“黑马”，就足够好的了。因此，渔翁撒网法也是一个一直被一些“投资专家”们推荐的投资方法。它的性质有点类似于“投资组合”。不同的只是，投资组合是通过各种公式计算出来的，而渔翁撒网法则无需计算，只要你认准这些股票值得考虑就行了。

但是，随着实践的发展，人们越来越清楚地认识到，由专家学者们坐在象牙塔里，按照理论假设做出来的投资组合理论，实际上并不符合市场的实际情况，它的投资绩效很差，甚至比不上人们随手挑出来的一些股票好。因此，投资组合理论也就衰落下去了，从哪里来的又回到了哪里。而渔翁撒网法也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被实践证明不是一个好的方法，一是股票太多，不便于管理，二是总是有几个股票在涨，几个股票在跌，使它们的利润互相抵销。这样一年到头所赚无几，甚至还要亏钱。因此，渔翁撒网法也就不再被人提及了。

但我认为，渔翁撒网法依然有它的积极意义，至少对专业化水平不太高的投资大众，有它的借鉴作用。关键是在渔翁撒网法后面，还应该加上一个“自然淘汰法”。

所谓“自然淘汰法”，就是在买进股票之后，根据价格波动情况，逐渐地减少持股品种，最后使它走向相对集中。

淘汰的方法有两种：

一种是顺势淘汰法，即每隔一段时间——1周或1月，检查一次，然后把其中表现最差的抛掉，不要在乎它已赔了多少。或者定一个标准，如下跌超过8%以上的都抛掉。随时跟踪，随时平仓，只要一到这个标准线以下就毫不留情地把它淘汰掉。这样到最后，手里留的就是强势品种。一般来讲，留下来的强势品种，就足以补偿你淘汰弱势股票所带来的投资损失并有盈利。如果两个做法结合起来，效果会更好。

另一种是逆势淘汰法，即哪个股票涨了，并已有一定涨幅了，就抛掉哪个股票，不断地回收投资本金和“利息”。这样，你就可以避免个股间此起彼落所带来的资产老是无法增值的抵销效应。一般来讲，只要你选的股票没有大问题，这种淘汰法也是一个能够获利的投资法。只是用这种方法所选的股票一定要物有所值，并且要尽可能地从底部牛皮盘整的股票中去选，否则，你的投资绩效会很差——抛掉的股票只赚了10%，没抛掉的股票却套牢了20%甚至30%。

两种方法到底哪种好呢？理论上应该是第一种好。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场的规律之一就是强者恒强，弱者恒弱，一个股票能够不断走强，很可能表明这个股票你买对了。反之则表明，这个股票有可能是买错了。因此，这种做法的本质就是保留强者，淘汰弱者。笔者有一位朋友，老是做这种事情，上涨不抛下跌抛，许多股票明明开始是有盈利的，最后都割肉而逃。但是，股票投资的年收益率却始终保持在60%以上。因为最后保留下来的，一个个都是黑马。

但事物也不是绝对的，逆势淘汰法也有它的好处：一是它比较符合人的本性，做起来心理感觉好一些，气比较顺；二是股票市场本身就是矛盾的。所谓强者恒强，弱者恒弱，是有阶段性的。即在某一个阶段里，是强者恒强，弱者恒弱。这个恒字，本身就有问题，因为它很容易使人们想到"永恒"，而股市中没有永恒，倒是存在着"风水轮流转，今年到我家"的规律。

因此，如果你具备以下两个条件中的一个，倒不妨用逆势淘汰法试试看。

（1）本身就具备着一定的选股能力和走势分析能力，选的股票一般都不会差，或者至少从走势上来讲，处在相对的底部位置上。

（2）本身是个理智型或稳健型投资者，不会去玩操作游戏，更不会凭一时冲动，而去买自己不熟悉或者风险较大的股票。这样，就会在很大程度上保证买的股票都会有它的上涨机会。

笔者还有一位朋友，专门喜欢买业绩比较好、比较可靠、市盈率又不高的"乌龟"，然后就等它们上涨。哪个上涨了一段了，就卖哪个，几年下来，也早已成为大款了。

实行自然淘汰法时淘汰下来的钱怎么办呢？执行顺势淘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汰的，可把钱加到你前面的强势品种中去，或者再去选别的股票；逆势淘汰的，可以去购买条件相当的“乌龟”，然后再如法炮制。

四、定时买入法

这个方法更简单，根本就别管市场的涨跌，只要定时地去买入相同量的股票就行了，比如每个月买一次，一年买它12次。这种方法，对于工薪阶层利用每月节余的钱来做股票投资最合适了。

但是它行吗？

行！著名经济学家凯恩斯有个理论，叫长期好友理论（西方把多头称为好友，把空头称为淡友）。这种理论认为：世界经济会一路向前，一定不会倒退，物价指数会越来越高，股票市场也会越走越高。而且历史也证明了这点，这是毋需多说的。

在这长期走高的经济大潮中，股票市场的增值率又是最高的。有人做过一个统计，以1925年到1995年的美国来说，在这70年的历史中，物价指数上涨了8倍，国债投资的收益率达到了34倍，而股票投资的累计收益率是多少呢？不算不知道，一算吓一跳：大盘股是1118倍，小盘股是3822倍！

并且，在这期间还经历了：1929年到1933年的大熊市，股票平均价格下跌了90%；贯穿整个70年代和80年代前半期的一轮长期调整；1987年10月震撼世界的股灾。还没有算进，1995年到1999年间的涨幅达数倍的大牛市！

中国股市的历史也证明了这一点。根据笔者统计，以1991年的平均指数220点（当年收盘是380点）为起点，到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995 年 660 点(当年最高是 926 点),4 年间涨了 2 倍,年平均上涨 32%。而后,1995 年的年平均 660 点指数,到笔者撰写本书时的 1600 点,又涨了 1.4 倍。年平均涨 25%。

有人也许会说,你讲的是指数,不代表个股。为此,笔者曾做过一次统计:在 1997 年末以 1993 年 2 月上证指数 1500 点为基准,以当时所有的上市股票为样本,计算它们当时的股价和 1997 年底 1200 点时的股价(复权价格),发现只有 1/3 的股票是亏损的,大多数都是盈利的,而且盈利率要超过银行利率(可惜的是,这一数据表被我丢掉了。上中学时,教师总是提醒我:好记性不如烂笔头,可我始终没有养成这一好习惯,写过的文章顺手丢掉,用过的资料顺手丢掉,全凭脑子记,否则留下来看看倒是挺有意思的)。而且重要的一点是,这些股票近一年来的表现都相当良好。

而定时买入法,实际上就是使你所买入的股票成本,始终和当年市场的平均价格相一致,然后坐享股票自然增值所带来的平均收益。

如果对这一方法再作些调整,不按照定时定额做,而根据股市波动的月份规律来适当地增加与减少买进量,投资收益一定更佳。

比如,每年的 1、2 月份,6、7 月份,9、10 月份,通常都是股市处在相对低位的时候。你可以根据这一点,在这几个月里多买一点,其他几个月里少买一点,投资收益就会大大地超过市场的平均收益。

美国有“零股交易柜台”,手续费很高,而且股票价格要比直接在交易所里买贵得多,是专门给工薪阶层利用每月节余的钱进行小额投资的。像这种投资就是逐月买进,然后坐享股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票长期增值所带来的平均利润。由于股票的长期增值率高，所以长期下来也就比其他的投资合算了。

五、摊平操作与金字塔操作

买入股票套牢了，怎么办？许多“专家”都会向你建议，用摊平操作法。包括许多“教科书”(但愿本书不要成为一本教科书)也是这样讲的。

所谓摊平操作法，就是在股价下跌了一段后，再买一点，从而把成本降下来。

想法是对的，成本降下来了，以后一个反弹就可解套了。但问题是，股价继续下跌怎么办？再买。再下跌怎么办？还买？很可能你的钱已经用完了。接下来，股价确实是反弹了，然而只反弹到你的成本价附近就结束了。于是，你就整天为“是割好，还是不割好”犯愁。许多人就是因为用摊平操作法而陷入一个泥潭——长期地为一个他并不喜欢的投资而守候着。

不要以为没有这种事，有一位投资者就曾经向笔者叹过他的苦经——在 43 元附近买进四川长虹，然后套牢了。“专家”跟他说长虹是个有投资价值的股票，于是他在 37 元时又去买了一点。接着又跌，又买，把所有的钱都扔了进去。而股市就是怪，每次反弹，总是到他摊平后的成本价附近就重新回跌。最后一直跌到 12 元，才见底。但这时他早已没钱了。然后，长虹反弹，到 24 元，离他的成本价还差 25%，距他最后一次买入价 22 元，只涨了 2 元钱。但没等他思考一下，又重新回到 20 元以下。他说，“两年的投资，至今还套牢 37%，指数都已经几百点涨好了。现在我最头疼的就是割也不好，捂也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，人都瘦掉一圈了”。

是的，相对于四川长虹这轮调整而言，如果你用摊平操作法操作，即使每下跌 20%摊平一次，从 43 元到 12 元，也要作五六次的摊平，别说一般人没有这个预见（在 1998 年 5 月、6 月间，笔者讲长虹要调整到 14.50 元或 12.20 元时，许多人还以为是天方夜谭），如果有了这个预见早就抛掉了。即使有，并留下了足够进行五六次摊平操作的钱，并按严格的等额摊平法来操作，最后摊下来的成本价是：摊五次，到 14 元为止，平均每股是 22.93 元；摊六次，到 12 元为止，平均每股 20.30 元。

两年投资，全部本钱，超过 700 个日日夜夜，最终只为一个保本，何苦呢？更何况一般人最多只能做到三次摊平，本钱就没有了。而三次摊平的平均成本价是 29.89 元。所以摊平操作不是一个好办法，而是一个坏办法。

其实，按照笔者看起来，股票套牢了，根本不用去摊平，因为如果你这个股票买对了，那么它的下跌是暂时的，最后它自己就可以救自己，不用你去救它。如果买错了，就应该认错——“当船下沉的时候，不要祈祷，赶快脱身。”如果吃不准是对是错，而它所占资金比例又不大，干脆随它去，也比摊平操作法好。如果资金所占比重太大，可抽出一部分来。

与摊平操作法相类似的是金字塔操作法，具体做法是：将资金按 1∶2∶3 的比例，或按 1∶2∶4 的比例分成三份，在股价下跌过程中，先买一份。再跌一段后，买两份。一直到底部，再把剩下的三份或四份全部买掉。

这种办法要比摊平法有以下优点。

（1）股价越低，投入的资金量越大，买的股票呈几何级数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地增多，使自己的平均成本要大大地低于市场的平均成本。

股价反弹，通常容易在市场平均成本处遇阻回落。比如上面提到的长虹反弹到24元以上结束，是有道理的。因为从43元下跌，跌到12元，如果以相等的股数，以每下跌20%买入一次，那么，摊到12元，平均价就是24.37元。

如果采用金字塔买入法，情况就会不同。仍以长虹为例，你在43元买了一份，下跌20%到34.4元买入两份，到27.52元又买入四份，那么你的平均价就是30.87元。而长虹到27元时有过一波强劲反弹的，反弹到38元附近。

(2) 更重要的是，操作的着眼点不同。摊平操作法是被动的，被套牢了，没办法，为了解套，只好用摊平法来操作，期望能够反败为胜。而金字塔操作法是一种主动建仓法，是在股价下跌过程中，看好它的后市而又一下子吃不准它会在哪里见底所采取的一种试探性建仓方法。

这种情况是常有的。因为任何一个股票的下跌，都会有几个重要的目标位(一般是三个)。有时候，你可以有非常充足的理由，认定它会跌到哪个位置，比如第二个或第三个。有时候，你会无法认定，而你又非常看好这个股票，宁可套牢一点，也要先买一点才安心。在这种情况下，就可以采用金字塔建仓法。

做法是：在到达下跌的第一目标位时，先买一份；到达第二目标时，再买两份。好了，你非常幸运，它跌到了第三目标，于是全部买入，建仓完成。如果预测方法正确的话，第三目标也就是最低目标了。不可能会有更低的位置了。

金字塔操作法也可以用在上升途中的出货上。做法同样是：①先计算好股票的三个上涨目标位；②在到达第一目标位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时抛掉$\frac{1}{6}$;③在到达第二目标位时抛掉$\frac{2}{6}$;④在第三目标位到来时,全部抛掉。

这种做法叫倒金字塔出货法。

由于股价走势常常会到不了第三个目标位(第三目标一般来讲,是供激进型投资者参考的),所以,倒金字塔出货法也可以倒过来用:在第一目标出掉$\frac{1}{6}$,第二目标出掉$\frac{3}{6}$或$\frac{4}{6}$,剩下$\frac{1}{6}$留待看第三目标能否到达。

把出货主体放在第二目标,这种做法要比金字塔更好,在大多数情况下要更有利。

比如,以 1998 年和 1999 年的两波行情为例。1998 年的行情,第一目标在 1345 点,第二目标在 1425 点,第三目标在 1505 点。结果只到第二目标,行情就结束了。

1999 年的行情,第一目标在 1390 点,第二目标在 1643 点,第三目标在 1754 点。按这一方法出货,结果怎么样,看看就知道了。

投资方法和操作方法还有很多,介绍(讨论)不完。不管什么投资方法,都有它的局限性,但它们都是必要的,不仅一般投资者需要,即使顶尖高手们也需要。而且从实践中看,越是顶尖高手,对操作策略、方法、计划、投资风格及操作原则等更重视,我研究过许多华尔街的投资者,他们都是靠对这方面的把握而成为顶尖高手的,其实他们的分析、预测水平,说句不客气的话,不敢恭维。

顶尖高手尚且如此,而我们的许多投资者,却从来不考虑这些问题,从来都不去想我正在做什么?为什么要这么做?应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该怎么做等等，这是导致投资失败的最重要的根源之一。因此，研究各种各样的投资方法，逐渐形成自己的投资风格，确定自己的投资原则，是极为重要的。

策略比预测更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下 篇

个 股 精 选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　寻找会飙升的股票
——飙升股的七大特质

在我从事股票投资研究的过程中，有三个人对我产生过重大影响。

一个是马尔基尔。他的随机漫步理论揭示了一个基本事实：基本分析是多么的必要而又多么的无用，技术分析是多么的有用而又多么的荒谬。而我本身就是一个不迷恋于任何一种理论，而是喜欢在众多的理论与方法中随机漫步的人。因此，尽管我并不赞同他的理论，但还是和他产生了强烈的共鸣，以至于在很长的一段时间里，一直把随机漫步作为我的一个十分重要的专栏的名称，并且力求博采众长，融会贯通。

一个是艾略特。他的波浪理论与其说是一个如何数浪的工具，不如说是一种视角，即任何一种事物的运动都是自然运动，都有一定的规律与秩序可寻。可以说，我所做的许许多多的研究，大部分也都是从这一角度进行的。

还有一个便是威廉·欧尼尔。他的强烈的反理论色彩和实践风格，给我留下了深刻的印象，加深了我对股票市场本质的了解。

1992 年初，我从一位朋友那里得到了一本书，书名早已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忘记了，但是，威廉·欧尼尔所总结的买进股票的七大秘诀和卖出股票的36个要领等，却深深地印在我的脑海里，记在了我的笔记本上。而我是从来没有记笔记收藏资料与保存文稿的习惯的。

威廉·欧尼尔的买进股票的七大诀窍，是他在总结美国股市历史上500家升幅最大的股票以后所归纳出来的，欧尼尔称之为“伟大飙升股的记录全集”。

这七大要点可用C—A—N—S—L—I—M来表示。每一个字母都代表了飙升股在初涨阶段里所具有的一项特质。其中：

C——当季每股税后利润(美国股市上市公司的盈利情况是一个季度公布一次的，对我们来说，可改为当年或中期每股税后利润)。

A——代表年度每股税后利润的增长率。

N——代表新产品、新管理层、股价新高点。

S——代表供给与需求，即流通股大小。

L——代表领导股，即领先上涨与涨幅超前的股票。

I——代表专业投资机构的认同。

M——代表市场走向，市场是涨还是跌。

一、C：当季每股税后利润

利润的大幅度提升是产生黑马股的重要条件，因此，买进股票的第一个条件，就是与去年同期相比的每股税后利润有较高的成长率。

一般而言，利润增长率越高，股票越有投资价值，但欧尼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔同时指出，如果去年同期获利水准很低，就不能仅以每股税后利润的增长率来决定是否买进。

比如有些股票，去年每股净利润 1 分钱，今年提高到 1 角，看上去有 9 倍的增长率，但这种股票依然不适合投资，因为这种利润对投资回报是毫无意义的，这种高增长也是毫无意义的，是绝对的误导。

因此，在统计上，当比较基准值太低时，成长率常会被过分夸大，相比之下，由 0.50 元上升到 1 元的 100%成长要实在得多。他还说，我一直弄不懂为什么许多投资人甚至是专业基金经理，会去买当季每股净利没有成长甚至衰退的股票，在我看来，如果当季盈余表现不佳，股价绝对没有上涨的理由。

这一点，在我们的股票市场中也可以看出来。尽管每年都有人去炒绩差股、亏损股、微利股、衰退股——炒扭亏概念、复苏概念以及各种其他概念，但实际上都是虎头蛇尾，大多数是哪里来的又都回到哪里去，每年涨幅排行榜上列前列的股票，几乎都是从当年每股税后利润较高同时盈余增长率最高的股票中来的，包括近几年的部分资产重组股，主要也不是因为“重组的题材”而进入涨幅前列，而是因为重组后的实际利润较高而进入涨幅排行榜的。

在执行这一选股战略的时候，要注意以下几点：

1. 要坚持以数字说话

有些上市公司很会做宣传工作，明明盈余已在衰退了，或者说增长已经明显放缓了，但依然会信誓旦旦地告诉投资者，公司取得了如何如何巨大的经营成就，公司正在采取什么什么措施，公司正在向什么领域进军，前景如何美妙等等，所有这些东西都没用，实际情况告诉我们，一家公司如果利润增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现了衰退，有90%的可能是继续衰退下去；一家公司目前只有5%、6%的增长率，下一会计年度多数也好不到哪里去，公司的经营业绩也是有趋势的。

2. 要确立两个底线

一个是当期每股税后利润的底线，按我们以往的经验来看：至少不低于0.30元，过低就没有意义。

另一个是增长率的底线，至少不得少于20%。以美国股市历史上的情况总结来说，1953～1993年间有3/4的飙升股，在大幅飙升之前的每股利润增长率都在70%以上；1970～1992年间所有的明星股，纯利增长率的中间值是34%，平均值则高达90%。

3. 注意剔除偶然性收益

比如公司出售股权、出售房产等，都会造成当期盈余大增，当然也会带动股价上涨一波，但这种盈余没有“长性”，今年有了，明年不一定会有，所以股价上涨也就不会有长性，难以成为能够持续大幅上涨的飙升股。

4. 最好能同时比较上下半年的盈利情况

即若上半年对去年上半年有大增长，下半年对去年下半年和全年上半年有大增长，这样的增长势头就强劲可靠。如果尽管当年利润有较大增长，但利润增长主要在上半年，下半年盈利比去年同期少，也比去年上半年少，则需要注意盈余增长的可靠性。

5. 注意观察同类股票

这是为保险起见而作的一种确认。如果你按照上述标准找到了一个好股票，最好能同时找同类股票中间的另一个高增长的股票；如果无法找到另一个，那么选错的概率就会比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，因为这很可能表明，这个行业并没有这么高的成长性，这一公司的高增长很可能只是个例外，带有一定的偶然性。而且从另一个角度来说，强势股都是群体动物，所谓孤掌难鸣，群体不强，个别股票也强不到哪里去。

二、A：年度每股净利增长率

C是考察当季（当年、当期）盈余的增长率，而A则是考察这家公司增长的稳定性。如果你想成为你朋友的一家公司的合伙人，你一定会选择一家增长稳定的公司，而不会是盈利时好时坏、大幅波动的公司。

投资股票也是这样，一个真正的好股票在它过去5年里，每股税后利润也应该保持明显的增长，或者虽然在其中的某一年出现了一定程度的下降，但在1年后就立即向上回升，并创出盈利的新高点。

反之，如果一个股票在过去N年的盈利一直保持着较高的增长，而突然间出现大幅度滑落，比如从0.80元下降到0.30元，然后再反弹到0.35元或0.40元，那么这个股票也不能算是好股票。它仅仅从0.30元上升到了0.40元，从整体来看，回升速度太慢，股价难有杰出表现。

在这方面，欧尼尔特别强调的是：

1. 盈利的稳定性

考察盈利稳定性的方法：先将过去5年内每季税后利润画在图表上，然后用回归方程求取趋势线，再计算盈余数字与趋势线之间的乖离率，乖离率越小越好。一般获利稳定的成长股，其乖离率都在20或25以下。超过30即表明它的产业景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气的波动较为激烈，这样就会使利润增长的可靠性降低。因此，在其他条件相同情况下，应该挑选盈利稳定性较高的股票。

在我们的股市中，由于大多数上市公司的上市历史都较短，而且利润都是半年一公布，所以不妨可适当地降低一下标准，如以3年作考察期(没有5年的，若有5年以上的最好还是用5年)。在季度上，可用半年来代替，我的办法：将全年利润减去中期利润，得出下半年利润。

至于回归方程，如果不会算的话，可用加权移动平均线来取代：第一年是上半年加下半年除以2，第二年中期是三个“半年数”相加除以3，……一直计算到第五年的十个“半年数”除以10……，这也能在一定程度上反映出公司盈利的稳定性。

2. 计算复合增长率，并注意盈利加速度现象

计算公司的年均增长率一定要用复合增长率。复合增长率和简单的年平均增长率是两个截然不同的概念。

比如某一家公司，它5年前的税后利润是1000万元，今年为2000万元，5年间增长1倍，年均20%。

如果一家公司以年均20%的复合增长率增长，5年后它的利润就会从1000万元增长到2488万元！按上述算法年均增长就是29.76%，整整高出50%。

因此，考察公司的成长性一定要考察“年复合增长率”，即平均每一年相对于它上一年的增长率。

据欧尼尔考察，在1970～1982年的12年间，所有飙升股在过去5年的年均复合增长率平均达到24%，其中有$\frac{3}{4}$的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票都有相当程度的高成长(另有$\frac{1}{4}$为转机股)。

在经过盈利考察后,可以把80%的股票都剔除掉。在剩下的20%的股票中,应该注意那些“盈余加速”股,它们每年的纯利润都在增长,而且呈现出加速增长的态势,当季利润更是大增,这通常是股票大幅飙升的最好的价格助推器。它有点类似于股价走势:先是上涨0.50元,然后上涨0.80元,在第三天又涨了1.50元,越涨角度越陡,这是典型的强势股,而且是加速上涨的强势股。

反之,一个股票今天上涨1元,明天上涨8角,后天上涨5角,则上升动量已经差矣!这样的股票也就不适宜再买进。

3. 不要过多地关注本益比(市盈率)

股票表现好坏与市盈率高低没有太多的关系,因为股票值多少价就卖多少价。一个股票的市盈率高低总有它的道理,绝对不能因为一个股票的市盈率偏高就轻易地卖出,也不要因为一个股票的市盈率偏低就轻易地买入。而这常常是一般投资人包括机构、投资基金经理经常犯的错误。

根据欧尼尔的统计分析,在1953～1985年的33年间,所有飙升股在它们初升阶段时,平均市盈率要比道·琼斯指数的平均市盈率高出33%。在经过大涨以后,它们的平均市盈率甚至达到了45倍,提高了125%,少数公司甚至更高。如1960年的施乐公司,市盈率高达100倍,但后来股价仍然上涨了33倍;1985年的健尼科技公司,市盈率曾达200倍,但在以后的5个月里,又涨了300%。

我们股市的情况也大概相同,一些市盈率较高的股票,在后来的市场走势中,都证明了它们高得有理。比如爱使股份、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申华实业、延中实业等，在1991～1993年的3年中市盈率一直居高不下，爱使股份甚至达到过3000倍！但恰恰是这些高市盈率股票，成为当时最具投资价值的股票，而且后来股价都成10倍地上涨，即使历经了1992年和1994年的大调整，它们的投资回报率仍远远地超出市场平均回报率十几倍。

当然，不要过多地注意市盈率的高低，并不是说市盈率不重要。事实上，如果市盈率高得太过离谱，那么股价的潜在风险也会比较大。也不是说低市盈率股票就绝对没有机会，事实上，有些高市率股票常能暂时地创出高价，而有些低市盈率股票也很有机会，只是说，与市盈率相比，每股税后利润的增长率与股价上涨之间的关系要来得更紧密。

那么，如何来衡量市盈率高得离谱与不离谱呢?欧尼尔没说，估计他的意思是不要人为地去设置一道障碍，因为市盈率离谱不离谱，完全取决于它未来的成长性，即下一年度的增长率和以后若干年内的可持续性。而未来通常是难以准确预测的，他所以强调要通过过去5年的盈利情况来检测盈利稳定性，目的也就是为了通过历史表现来检验公司盈余增长的可靠性，他的经验是:这要比华尔街分析专家们的预测可靠得多。

正因为未来不可精确预测，所以欧尼尔没有说到底怎样的市盈率才不算高得离谱。但是在这方面，也是有一些经验公式可以借用的。这一公式就是我在1992年时就曾经介绍过的：

$$增长率+分红派息率/市盈率=X$$

或

$$增长率/市盈率=X$$

一般认为，如果利润增长率高出市盈率2倍，那么这个高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率不仅不算高，而且简直就是一个廉价的高市盈率股。如果商数小于 1，那么，这个市盈率就太高了。

当然，在这方面，我们特别应该注意两点：

(1) 增长率最好应兼顾每股税后利润的增长率与净利润总额的增长率，只考虑净利润总额的增长率，有可能会因此大比例送配股而失真。

如鲁北化工(600727)，1997 年纯利润比上年增长了 132%，但由于它在 1997 年实施过 10 转增 10(实际上是拆细)方案，因此每股税后利润只从 0.61 元提高到 0.71 元，增长了 16%。它在 1998 年的最高价是 36.49 元，股价市盈率只有 59.8 倍。132/59.8＝2.2，看起来这一市盈率不高，但实际上这一股票一路调整到 18.70 元，市盈率 30 倍时，才止跌回升。如果考虑到它的稀释因素，把每股纯利增长率和总纯利的增长率结合起来看，情况就会不同。我的修正公式：

[(每股纯利增长率＋总纯利增长率)/2]/市盈率＝X

这样计算的增长率是 74%。74/59.8＝1.23，这一商数显然并不那么诱人。

而 18.70 元的价位才是真正诱人的价位，因为这一价位的市盈率只有 30.65 倍：

74/30.65＝2.41

实际上，鲁北化工从 18.70 元起步，一路上涨了 70%。

(2) 对市盈率太高的股票，标准应该严一点。因为过高的市盈率需要更高的增长率去支撑，一旦增长率下降，股价会跌得较惨，从笔者的体验来讲，一只股票如果市盈率超过市场平均市盈率 1 倍以上，那么其商数就一定要大于 2 才好，否则就会不太牢靠。而且对送配股以后每股税后利润下降的股票，要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求应该更严格。

三、N:新产品、新管理层、股价新高点

三新也是股价飙升的特质之一。

在这里，所谓新产品，可以是一种有形产品，也可以是一种新业务、新服务项目和新的市场领域。因为所有这些，都可以为公司带来新的利润，并激发起市场新的想象。

美国股市中，这方面最典型的事例是当年宝丽来开发一次成相相机成功，这一消息使公司股票当即猛涨 60%，在以后的数月时间里，它大幅上涨了几倍。

在我国股市中也有许多这方面的例子：广东星湖由味精转产肌苷成功，股价猛涨数倍。广电股份参与有线电视网与信息网合一项目，股价大翻身。乐凯胶卷通过广设网点，把市场从北方农村推向沿海城市，股价大幅上涨。

至于新的管理层上马所引起的股价上升的例子就更多了，这是因为新管理层的走马上任有可能会给公司注入新鲜血液，给企业带来新的精神面貌，带来新的理念，注入新的活力。而且，“新官上任三把火”，总会有一些动作，会在一定程度上使公司出现一些新的气象。

根据欧尼尔统计，在 1953～1993 年的 40 年中，超过 95%的飙升股不是因为推出重要的新产品、新服务或更换公司经营层，就是因为在该行业里出现了新的有利的环境变化。

在这方面，例子较多，而且也没有很大的道道，因此读者可以自己去探索。

事实上，这三个“新”中，最难以为大家所接受的是股价的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新高点，因为大多数人都倾向于买股价正在下跌并已下跌了一段的股票，认为这样比较安全，而对创新高的股票则通常会有一种本能的规避心理。

但问题是，股票市场的基本定理就是“反群众定理”。大多数人认为不宜追高的股票越涨越高，而许多被大家“逢低买进”的股票却反而越跌越低。

因此，在多头市场里，买进创新高的股票一般来说总是合算的，特别是那些率先创出新高的股票，十有八九会成为大飙升股，如 1999 年的东方明珠，大盘还没启动，它就已经创出了新高，结果在 7 周之内，猛涨了 150%。还有 1996 年底的东大阿派也是如此，大盘还在底部，它就已率先创出了新高，结果也是猛涨 150%。

即使在追新高的过程中被套住，也有相当大的安全性。因为市场研究表明，在多头市场中，股价创出新高的股票，绝大多数会在几十个交易日内再次创出新高来。

因此，欧尼尔特别强调三点：

(1) 买入一只多数投资人都觉得有些贵的股票，然后等到股票涨到让那些投资人都想买这只股票时再卖出。

(2) 除了挑选开发出新产品，新服务或更换领导层以及产业环境改善的公司以外，更重要的是：股价走势如能在盘整区中转强，向上接近或穿过整理区的上限，则这个股票就更值得投资。

(3) 在股市里，具有革新力与活力的新公司，正是股市未来的明日之星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、S:供给与需求

在日常生活中，几乎所有的商品价格都是由供需法则来决定的：商品多而相应需求者少，价格就低；商品少而相应的需求者多，价格就高。这一点，只要到超市或菜市场逛几圈就可知道了。

股票市场也是这样，流通盘小的股票，价格要远高于盘子大的股票，市场表现也要远好于盘子大的股票——供需法则要远比所有分析专家的看法来得重要。

这主要是因为：

(1) 盘子大的股票，浮动筹码也多，且股票高度分散，难以集中，不仅炒作起来所需的资金量大，更重要的还在于当股价涨到一定水准时，高档的卖压随时会大量涌现，从而阻碍股价进一步提升。

因此，盘子大的股票通常是：①收集起来的过程比较长，一定要有心人大买特买，才能将行情做起来；②上涨的天数少，而调整与整理的时间短。根据笔者的统计，大盘股走势有一条基本规律，就是平均 100 个交易日中，上涨天数大约是 27 天，剩余的 73 天是调整与整理，而且上涨时间不会超过 5 周。这种情况，主要与筹码分散，难于集中有关。想一个最简单的问题，一个只有 1000 万股的股票，只要有 1000 个人看好它，它的筹码就没了，而一个有 1 亿股的股票，则需要 1 万个人看好它才行。

(2) 大企业容易因规模太大而导致企业缺乏创造力与想象空间，使公司管理层沦为守成派，不敢接受挑战与承担风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险，容易被时代潮流所淹没，而当代社会发展十分迅速，多种新技术、新产品、新服务不断涌现，市场变动速度也比以前快得多，大公司由于决策程序比较僵硬，所以一般来讲，它的适应性也比较差。

从另外一个情况来看，同样是一个新产品的开发成功，对一家小公司来说，就是一个天翻地覆的事，而对一家大型企业来讲，也许只是杯水车薪，它所产生的效益极其有限，根本不能和中小型企业比。

因此，大盘股表现较差的另一条理由，或许是根本性的理由，就是规模太大了，成长的步伐也就太迟缓了，在这方面，笔者一直喜欢引用通用电气董事长韦尔奇的话：像通用电气这类公司，都是一种“GNP 公司”。所谓 GNP 公司，就是公司的成长率基本上只能与国民收入的增长率保持一致。

因此，从供给与需求这一角度上说，股票选择标准应该是：在两个相同条件的股票中，应选择总股本较小的股票；在总股本基本相同的情况下，应选流通盘较小的股票。套用台湾股市的一句名言：短小轻薄跑得快。

这并不是一种投机性问题，恰恰相反，它包含了最深刻的投资哲理。根据欧尼尔统计，美国股市历史上所有飙升股，95%的公司的利润增长率与股价表现的最高峰，都出现在实际股本未扩大到 2500 万股之前，其中 1970～1982 年间，涨势最强的股票在大幅飙升之前的实收股本的平均值是 1180 万股，中间值为 460 万股。尽管这里的 2500 万股和 1180 万股以及 460 万股的概念都要比我们的 2500 万股、1180 万股和 460 万股大，但它们都是美国股市中的小盘股。

因此，欧尼尔认为，许多基金投资人喜欢自我设置障碍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为本身规模较大，所以只能投资大盘股。其实，与其买进50个大盘牛皮股，不如买进200个中小型成长股，而迄今为止最优秀的基金经理人彼得·林奇也喜欢同时操作一两千个中小盘股。

由于流通股票的多少，对股价表现具有重大影响，因此大面积送股、配股以及资本公积金转增股本(拆细)对股价表现并无多大好处。尽管暂时来讲，有可能会刺激股市上扬，但从长期来看，一定会影响到股价表现的。在这方面有过一个研究：流通股数每上升1%，相应的股价定位就会下降0.39%。这就是许多股票经过大比例送配后，从超级大牛股变成超级牛皮股的重要原因。因此，对经过大面积送配过的股票投资需注意。

五、L：领导股与落后股

欧尼尔所说的领导股和我们所讲的“长虹、发展龙头股”不同，他是指在一轮升势中涨幅超前的股票。因此，这里的领导股，也可以称之为涨幅超前股。

任何一轮行情，都有主流股与次流股以及末流股。主流股中最强的几只股票常能涨得昏天黑地，但平庸的个股，可能连一丝涟漪都激不起来。

对于这一点，我们的投资者其实已知道得很清楚，但问题是，大多数人依然会出于“同情”心理或贪便宜心理以及莫名地对涨幅超前股的恐惧心理等而舍弃领导股，买入同类股票中表现较差、走势较弱的股票，而实际上，两者的结果会大相径庭。即使到行情后期，同情股也会因众多同情者的加入而表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现一下。但历年的行情都表明，它们升幅不会高，而且在行情末期跳出来的股票，常常是吃了一个大市的头部，跌起来更凶。因此，买入股票的最好方法是：专门挑选主流类股中表现最强势的两三个股票。

这种事例，在我们的股票市场中也很多。比如：同是浦东概念股，1994 年的东方明珠、外高桥、陆家嘴表现非凡，而浦东金桥开始平平，最终还是平平。同是高校板块，1998 年的南洋实业涨势惊人，而同济科技等却始终一般。可见买同情股，最终的结果并不会如愿。

从买涨幅超前的领导股，可引申出一个指标，就是股价相对强度(RPS)。这一指标是指个股与全市场所有股票的跌幅间的比较，它的最小值是 1，最大值是 99(不可能有 100，因为最强的一个股票还要扣除自已)。它的简便计算法是：

(100－个股涨跌幅排名/全部上市家数)×100

在这里，涨跌幅排名按强弱秩序计算，如果全是下跌股票，那么跌幅最小的一个就是第一名。时间一般以六个月或 120 天为准，太短则没有意义。

这样一个股票如果相对强度是 70，则表明它在过去 120 天内的表现要强于其他 70%的股票；如果是 85，则表明它在过去 120 天内的表现要强于其他 85%的股票。

股价相对强度的运用法则是：

(1) 一个股票如果在过去六个月或十二个月的股价相对强度小于 70，那么这个股票的表现就会落后于领导股。这并不是它们不会涨，而是说其涨幅会比较小。

(2) 最杰出的飙升股在它们真正大涨之前的股价相对强度平均在 87 左右，因此，要成为股市赢家的法则就是：不买落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后股，不买同情股，全心全意地锁住领导股。

(3) 对股价相对强度不断下滑的股票要留意，尤其是下滑七个月之后，或从高位重挫四个月以上的股票，更要当心，它很可能是这个股票出现大问题的信号。

(4) 寻找在底部形态里，股价相对强度大于80的股票更有意义，这种股票通常就是黑马股。

关于后面两点，我们可以找出许许多多的例证来，以1999年笔者曾重点关注过的几个股票而言，东方明珠(600832)、真空电子(600602)、同仁堂(600085)、重庆啤酒(600132)、南洋实业(600661)、广电股份(600637)这几只大马，无不是在底部形态里，过去六个月里的股价相对强度大于80甚至90的股票。因此，上述四点中最有意义的是第四点。它是预先感知与捕捉黑马的不二法门。第三点也是如此，像四川长虹、湖北兴化等这些股票，在它们真正大跌以前，无不是股价相对强度下滑半年以上，从高位重挫四个月以后出现的。

因此，欧尼尔总结说，华尔街投资专家们的最大问题是：一味靠基本分析及消息解释，并以自己的思想评估股票的价值，根本不管股价走势所透露的讯息与真相。

经验显示，市场自己会说话，凡是轻视市场的人，终究会吃亏的。

(5) 一旦大盘跌势结束，最先走向上反弹回升并创出新高的股票，几乎可以肯定是领导股。

许多读者读到此也许会问：股价相对强度计算需要那么多的股票，而且每天计算，没有电脑怎么办？好办，还是我们的老办法——聪明的偷懒方法，用最简单的办法来替代：看看指数在过去的半年里表现如何，对所有的股票浏览一遍，它们在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去的半年里基本情况怎样，就可以大体上知道某一股票的相对强度如何了。

六、I：专业投资机构的认同

专业投资机构的认同，是股价上涨的必要前提，这倒并不是说他们的眼光有多准，而是因为股票的需求只有达到相当大的程度，才能使量放出来，并推动股价上涨——股价犹如灰尘，只有去拨动它，才会飞扬起来。而最大的股票需求无疑是来自于包括基金在内的专业投资机构。因此，一种股票只要被专业投资机构看中，即使后来证明他们买进的理由多么地错误，股价也自然会因为有可观的买进需求而向上涨升一段。

在这方面，唯应注意的是：

（一）要注意选择近期操作业绩较佳的专业机构

在专业机构买进股票中，有一半都是属典型的错误示范，而在另一半股票中，却常有惊人之举。因此，成功的要诀就是能够分辨出近期有哪些专业机构（或主力）独具选股慧眼，并具有较佳的操作记录。

这一观点同股票市场中大多数投资人的想法倒是颇为一致，而且和英国的理查德·科克的“追随赢家法”是一致的。

股票市场的实践也证明了这一点，如 1995 年的南方金陵、1996 年的君安证券、1998 至 1999 年的申银万国（宝鼎基金）、1999 年的安信基金与裕阳基金等，都有相当好的操作业绩，如能获得这些机构当时的关键讯息，则无疑是为寻找大马增添了一个砝码。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，在这方面值得注意的是：

(1) 注意风水轮流转的效应，世无常胜将军，花无百日红。

(2) 要注意他们的实际买卖动向，而不是研究报告，95%的研究报告要么是些官样文章，要么是书生之见，不知所云，要么是研究人员仅为了完成研究指标而拼凑出来的东西，真正采纳并付诸实施的报告都是秘不示人的。

(3)要把重点放在他们新买进的股票里，它要比原先持有的股票更具参考价值。

(二) 注意过度持有倾向

过度持有是欧尼尔发明的一个术语。我理解它的意思：所有看好这一股票的人都已竞相买入了这一股票，使股票出现了买过头的迹象。而剩下的人，要么是根本就不看好这一股票，要么是根本就对它没兴趣，这样，一旦大盘或公司出现一些问题，竞相卖出的压力就会相当可怕。

过度持有通常是股价涨升到顶或陷入长期牛皮盘整的重要原因。而且，许许多多的蓝筹股等到它们被大多数人包括机构基金等公认为蓝筹股的时候，通常都已经是日落前的灿烂了，因此，专业机构普遍买进的股票其实都是一张未来表现平平，甚至有潜在危险的股票的黑名单。

关于这一点，就无需多说了，只要去看看长虹等绩优股从1995～1998年的情况，看看为什么中兴通讯这么好的业绩，这么高的增长率，在1999年的大行情中却创不出新高来，以至成为高科技股中市盈率最低、股价贴现率最低的股票就行了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于过度持有，还必须纠正另一个错误。许多投资人喜欢买庄家控盘比例过大的股票，事实上，除了少数胆大妄为的赌徒外，大多数主力当它持有的股票超过资金或流通股的 2/3 以后，心里就已经开始发毛了，除非出不掉，硬着头皮往上拱，否则只要有机会走，通常会选择走路为主。而真正涨势凌厉的阶段，是在庄家已吃到相当的货如 1/3 左右，然后还嫌不够而大买特卖的时候，这时，整个市场的供需会发生严重的失衡，股价因此而狂升，真到了后期，实际上已不行了。

七、M：大市走向

大市是个股的总和，大市下跌，代表着绝大多数的股票都会依次下跌，即使是最值得购买的股票，有时也难以幸免。比如，当你按上述六方面选好了股票以后，在大盘下跌时，也会有百分之七八十的股票跟着下跌。有百分之一二十的股票虽然不一定会跌多少，但它会维持盘档。只有极个别的才能真正逆势上涨。而当大盘跌幅达到 10%以上时，即使真正的强势股也难以幸免。因此，在选股以后，还要判定大盘走势，以决定正确的进出时机。

判别大市走向分为两个方面，一是多头市场的顶，一是空头市场的底，下面分开来介绍。

（一）判断多头市场的顶

（1）观察每日大盘指数，解读指数走势的含义，是最重要的一门功课，至于传媒上的行情分析和各种专栏，倒并不是重要的。许多行情分析，常常会混淆投资人的投资态度，制造没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有必要的怀疑与不确实感。而投资大众心中越是充满疑虑与不安，股市往往是越涨越高。反之，在一片乐观声中，往往是大市已接近于顶部了。

（2）一般而言，大盘指数反转是行情反转的落后指标，行情反转的真正的领先指标是个别的领先股。它们通常会在大市到达顶部的数天或数周前率先地做出头部来。这一点，中外股市概莫能外，而且每一波行情几乎都是如此。

（3）大多数的头部形态都会出现在大盘指数创新高后的第三至第九个飙涨日之间，这个新高通常会在价量缩小时结束。笔者统计过，最长是11天。

（4）注意量大价不涨的情况，它通常是有心人开始大量出货的信号。

（5）判断反弹失败的三种方法：在第一次反弹后的第三到第五个交易日，出现：①单日成交股数较前一日减少；②大盘指数表现比前一日差劲；③指数未能超过跌幅的1/2以上，这就表示反弹无力，该强而未强。

（6）不要被下跌量减所蒙蔽，多数技术分析者往往会被低成交量所蒙蔽，就是因为他们不了解：在头部大量出货以后，出现大盘跌而成交量极度萎缩的现象是很正常的。

（7）检视多种大盘指数在行情转折时的分歧点，以期互相印证。

（8）注意涨跌家数的曲线图，看它是否与大盘指数的上升出现背离现象。

（9）注意领导股走势的波段分析。领导股在上升途中通常会有两三次以上的盘整，而它们的头部多半会在第三次或第四次整理中做成，然后下跌。因此，当领导股进入上升途中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的第三次盘整时，不仅要对它本身引起警惕，还要对整个大盘引起警惕。

以上九点是欧尼尔对美国股市历次头部的总结，而且也是笔者常用的一些方法之一。它的有效性相当强。

就以 1999 年 5 月 19 日至 6 月 30 日这波行情来讲吧！

(1) 大盘在 6 月 22 日创出历史新高，至 6 月 30 日见顶 1756 点回调，时间是七个交易日。

(2) 6 月 29 日这一天，沪深两市均在大成交量伴随下，出现明显的上升阻抗型阳线，波动幅度收缩，呈现量大价滞迹象。

(3) 6 月 25 日，上证指数开高低走(前一天收盘 1654 点)，以 1593 点报收，当天成交金额达 400 亿元。28、29 两天，大盘分别以 1693 点和 1739 点报收，成交量分别为 288 亿元和 308 亿元，价量缩小的背离现象明显。

(4) 在大盘见顶前三周，东方明珠、广电股份、有研硅股等领导股，已出现盘头迹象——走势松散，超量的换手率却迟迟不向上突破。

所有这些，都和欧尼尔的总结有着相似之处。所以，欧尼尔有句名言，也是我比较欣赏且时时引用的：依我看来，市场并不会变得太多，循环一次又一次，主要的原则依然适用，唯一不同的只是参与的群众换了一批又一批。因此，凡是有人告诉你：市场已经进入了新的境界、新的局面、新的格局、新的时代、新的天地，需要用新眼光、新思路、新观念、新思想去看待它时，你千万不要相信，阳光底下没有新鲜事，你认为是新的东西，只是相对于“昨天”而言的，其实它在“前天”就已经出现过了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）辨识空头市场的底

行情成为空头市场后，最大的问题是需要观望多久。太早进场，套牢难免；太迟进场，则赚大钱的机会一去而不复返。

在这方面，可注意下列几点：

（1）仔细观察反弹第三至第十个交易日的大盘表现，而不要理会反弹首日与第二日的故作姿态的阳线。如果行情真的出现转机，这几天的成交量一定会逐步扩大，大盘指数也应显著上扬1%以上，甚至更多。

（2）等待市场底部的第二次信息。在大盘深跌一段后，强烈地触底反弹，是行情出现底部的第一个信号。如果在反弹后第四～第七天中，有一天指数猛升1%以上，成交量也较前一天扩大，则行情可视为强势。这是对底部的第二次确认，也是主要的买进信号。但是，如果这种强劲攻势在反弹后10天才出现，则表示行情较差。

1999年的“5月19日”行情就是一个最典型的例子：大盘于5月19日反弹，至21日收至1168点，成交93亿。第四个交易日，大盘再度升到1213点报收，上升3.85%，成交扩增至133亿元，创下2年来新高，确认了1059点的底部(第二次确认，第一次是5月19日的长阳线)。因此，第五天应该是一个大量买进的机会。

相反，在7月1471点反弹时，情况不同，第一天强劲上升，创单日升幅最高记录，第二天又续升到1.1%，成交明显扩大，但第三天的遇阻回挫即证明了这是一种“故意摆出的姿态”，然后大市弱势盘整，直到第10个交易日才出现强势上攻迹象，但正像欧尼尔所说的，这种强劲攻势出现在反弹后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 天，表示行情较差，因此仅反弹到 1658 点，即不得不再次探底。

(3) 多头行情中的领导股下挫后走势疲软无力，而一些低品质、低价位的投机股反倒上涨，那正是空头市场出现的另一个警示信号，投资人一定要特别小心。

在这方面，投资者比较能够接受的“垃圾股”炒作大盘不会有好的行情的观念，但对一些国企大盘股的炒作则常常抱有极度的幻想。而实际上，大多数的大盘股从投资的角度来衡量，都是一些“低品质股票”。这些低品质股票，有时会因为媒体的争相报道而成为市场上的热门股，但实际上，这不过是一次弱势股企图领导市场风骚的努力罢了。欧尼尔说过，“请记住一个不变的真理——如果优良的股票不能领导大盘，烂股顶多只能风光一时，肯定持续不了多久。”

在 7 月底、8 月初的时候，媒体上掀起过一波竞相宣传大盘股的热潮，有一位投资者非常自信地告诉笔者，上证指数将在国企大盘股带领下，至少涨到 2100 点。而笔者也非常自信地问他：这些低价、低品质的大盘股炒作意味着什么呢？从来没有一波好行情是靠这些股票带起来的。而事实上，后来大盘重新回挫，市场马上就转过了枪口。因此，对这一不变的真理，大家要记住。

(4) 一般而言，多头市场和空头市场都不会轻易结束，通常需要至少两三次的回拉，才能甩掉粘手的情绪化的投机家，开启另一段股价新趋势。

(5) 超买超卖是两个危险的字眼。在新多头行情的初端，市场经常出现超买现象。这是因为买盘在经过一段长期下跌的蛰伏后，一旦进场常会疯狂买进。因此，这一超买并不是正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常的卖出信号。

同样，在空头市场初期，也会因为累积的下跌动量过于充分而出现超卖现象。但这种超卖不是调整已经到底的信号，因此，不要人云亦云地相信并买进（我认为做短线反弹除外），而是应该择机卖清股票。

（6）在主要的多头行情开启时，各类投资机构资产比例的现金会较正常水准高，而在多头市场快要结束时，他们的现金会比正常水准低。关于这一点，可参看本书中的“基金（主力）测市理论”。

以上七个方面是威廉·欧尼尔对过去几十年美国股市500家飙升股的研究后得出的七个基本特质。

威廉·欧尼尔是美国股市中最顶尖的高手之一，他的主要成就不仅仅在于他的投资业绩，还在于他白手起家，创办《投资者财经日报》，以新的价格统计与分析方法而赢得越来越多的读者的关注，发行量由几万份猛增至几十万份，成为《华尔街日报》的最强劲的对手。他还是高成长股和飙升股的强烈爱好者，对股票市场和股票常有惊人之举。比如，对于当年华尔街风行一时的最迷人的50家蓝筹股，他的评价是：统统是超级牛皮股。再如，在美国股市两次最重大的转折前夕，他都在《华尔街日报》上做出整版广告，宣布大熊市行将结束，大牛市即将开始，告诉人们不要理会华尔街专家的悲观论调。然而仅仅是因为欧尼尔的“理论”只是一大堆的市场实践总结和个案研究成果再加上一些智慧的火花和思想的闪光点而不成其为理论，所以，他至今还为投资大众感到陌生。因为投资大众对股票投资理论的了解都是来自于“专家”，而“专家”们所喜欢和推崇的历来是那种“看起来像那么回事的理论。”而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一个股票投资者，笔者认为，欧尼尔的书是不可不看的，所幸的是，由台湾江俊雄先生翻译，工商出版社出版的《笑傲股市——小散户操作技巧》已于1997年9月推向市场，另外，由《上海证券报》社组织翻译的《欧耐尔制胜法则——如何在股市中赚钱》也已于1999年出版，有兴趣的朋友可买来一读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　市场如何为股票定价

——股票市场定价模式之一

一、从商品的一般等价物谈起

在原始社会的后期，社会上出现了商品。

最早的商品主要是自给有余之后，拿出去换别的生活与生产必需品的，数量极少，交易次数也很少，因此，商品交换的形式就是“以货易货”——你有一只羊，他有一把斧，你把羊给他，他把斧给你。

但这样的交易极不方便，一是你有的东西也许并不是他所需要的，而他所有的东西倒是你所需的。于是，为了让交换能够成功，你们两人就必须去寻找第三个人。这个人必须是正好需要你的东西，同时又有第二个人需要的东西。只要缺少这一条件，交换就不会成功。于是就只好再兜圈子，一直兜到你换到所要的东西为止。二是即使这样，你的交换也可能不会成功。比如，你正好有一头牛可出手，可你需要的东西又分别是：一把斧子、几个鸡蛋等等，它们又分别属于不同的主人所有，即使每个主人都能接受这头牛，但这头牛也只能给一个人，多给一个人就只好把它杀了分。可是他们都不要牛的某一个部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，只要一头活牛，而你又不愿意拿一头牛只和其中的某一个人换一把斧子或几个鸡蛋，因为这样太不划算了……如此的交易，想起来够烦的。

好在人是聪明的动物，很快就想出了一个办法——用某一样东西来代表商品的价值。你把这头牛卖给某一个人，他就给你一大把那种正好能够代表一头牛的价值的东西。这可好了，你可以拿出其中的一部分“价值”去买一把斧子；再拿出另一部分去买几个鸡蛋……于是笑眯眯地回家了，老婆一看就喜笑颜开，像一个外国民间故事里的那个老太婆一样，说声“老头子做事总没错。”

而这个代表商品价值的东西，就是大家都熟悉的钱——货币。

货币是商品的一般等价物（这里的一般，是普遍、公共、通用的意思），是衡量商品价值的公共尺度。这个商品价值多少，用钱一说就可以了，100 元就是 100 元，200 元就是 200 元，而且一样商品是贵还是便宜，用价格一“量”就知道了：怎么同样的一件东西，昨天才卖 100 元，今天就要 120 元了呢？或者：别的店里只卖 50 元，这里却要 80 元，太贵了。还有相类似的商品，质量、性能都相仿，一个卖 250 元，一个卖 200 元，非常直观地就可以感受到，这 200 元的价格是便宜的，而 250 元的则是贵的。总之，货币这一“一般等价物”和“价值尺度”的诞生，使商品交换与价值衡量变得十分简单而又容易了。

股票投资也是这样。大多数投资者常常为了某一股票的价值问题而犯愁，大多数股评人士、股票分析人士对股票的价值评述又常常带有主观随意性，一会儿说高了，一会儿说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低了，有的说它有投资价值，有的说它没有，那么理由呢？又模模糊糊的，没有一个明确的推论和统一的标准，广大投资人也只好随波逐流，像件衣服似的被放在搓衣板上搓来搓去，直到搓破了还不清楚这件衣服到底该值多少钱。如果股票也像其他商品一样，有个“一般等价物”和“价值尺度”，又该多好！

这个价值尺度是有的，那就是大家广泛熟悉的市盈率。市盈率就是衡量股票价值高低的一般等价物与价值尺度。

二、关于市盈率的计算

市盈率又叫本益比。

所谓市盈率，是指股票市价相对它的每股盈利的比率。而本益比，则是指买入这一股票的成本相对于它的每股收益的比率。两者是同一个意思。

市盈率的计算方法很简单，即：

每股价格/每股税后利润＝市盈率

比如，一个股票，每股税后利润是0.5元，它目前的价格是20元，则它的市盈率就是20/0.5＝40(倍)。

这里，每股税后利润一般都取上一年的数据，有人提出用本年度的预测利润，作为市盈率计算的依据，并把计算出来的市盈率称为动态市盈率，或市盈率Ⅱ，而把前一种称为市盈率Ⅰ。这也有一定的道理，但我一般不赞成这样做，只有在十分偶然的情况下，才用它作为参考。因为：

(1) 预测数字只提供了一种可能性，而不一定会成为事实。建立在这一基础上的市盈率带有某种虚拟成分，它和接下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来要讲的以市盈率作为价值尺度来衡量股票价格高低的做法不太适应。

（2）在一个信息不对称的市场里，一般投资者所能获得的信息与个别内幕人士和专业研究人士所掌握的信息程度是大不一样的。而动态市盈率Ⅱ的准确性完全依赖于信息的掌握程度，这样，就等于把最大多数的投资人推入了险地。因为普通投资者所计算得出的市盈率Ⅱ出错的概率极大。即使是专业的研究人员，他能掌握的信息广度也是有限的，因此市盈率Ⅱ对他来说，也只能适用于极个别他熟悉其内幕的股票，没有广泛的适用性。

（3）股票价格是市场全体参与者共同买卖的结果。股票价值之所以是可以度量的，是因为它的变化与高低反映了全市场的意志，是全体参与者依据所获得的信息进行自由交易活动所自然形成的一种“市场定价”，而只有上一年度的盈利情况才是市场广泛认知的信息，因此也只有市盈率Ⅰ才能作为衡量市场定价标准（相对于某一个股票）的依据，从中看到市场对这一股票价值的基本评判。

三、从市盈率到市场定价模式

我对股票“市场定价”的研究起始于1994年下半年。当时，我的工作发生了重大变化——由一名自由的市场分析人士，变成了一个机构投资人，手中一下子掌握了几千万资金的进出——这在当时绝对是个大数目。因此，一开始做起来很不适应。虽然总能买到最低价，卖到最高价（计算价位一直是我的一个强项），但是，这种适应了散户操作的方法，对大资金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用非常有限，因为真正的低价与高价都是稍纵即逝的，而且成交量极少。因此这样就时常遇到一个问题，只买到了几十万股，甚至几万股，股价就上去了百分之几十。再追高买吧，尽管从技术分析角度说，这个股票还没涨到头，但技术分析提供的毕竟只是一种可能而不是必然，所以常常为此而犯愁。

犯愁的次数多了，就促使我去研究股票的相对合理价格。因为我相信，凡物皆有价，凡股皆有值，只不过这种价值被许许多多的日常波动和股价的一次又一次的上下循环掩盖住了，变成了一种隐性的东西，使大多数人都只能看到一个股票涨上去了，又跌下来了，跌下来的，又涨上去了，而无法弄清这一波动背后的机理是什么。

为此，我尝试了很多方法，包括后来大家广泛运用的综合排序法等等。但验证下来，发现效果都不理想，主要是因为：

（1）这些方法都带有很大的主观性。每股税后利润、利润增长率、每股净资产、净资产收益率等等多项财务指标都很靠前，但这些并不等于股价也会靠前，因为市场也许根本就不买这个账，市场自有市场的标准和意志。

（2）将各种各样的股票放在一起比较，无异于将冰箱、彩电、洗衣机、空调器放在一起进行比较，尽管它们都是家电，但此家电不是彼家电，它们之间根本就缺乏可比性。即使同样的彩电，此类型与彼类型都难以进行严格的价格比较。即使从理论上讲可以将成本、性能等一些硬指标进行量化，得出此彩电与彼彩电的应有价值，但市场却根本不管这些，他们宁愿以高出理论价值1倍的价格去买一台彩电，却不愿以仅相当于理论价值一半的价格去买另一台彩电。股票也是这样，别说不同行业的股票了，即使是同类的股票，也是股比股，气死股。比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同为高科技股，为什么中关村可以卖到200倍的市盈率，而大唐电信却只卖到70倍呢？须知大唐电信一点也不比中关村差，可市场不买这个账。

因此，就有必要对每一个股票进行单独的解析，看看市场给它多少价。而市盈率的高低无疑是市场对一个股票的评价高低的反映，它代表了市场愿意以多高的价格，去购买它的每股税后利润。这在理论上首先就是对的。因为每一个商品都有它的使用价值，花钱购买这个商品，就是为了获得使用价值。如果说彩电的使用价值，就是能够收看电视节目，那么股票——上市公司的使用价值就是能够创造利润。能看电视节目都是相同的，而消费者却愿意以不同数量的等价物——货币去购买不同类型的彩电。能够创造利润也是相同的，而投资者却愿以不同数目的“等价物”——市盈率去购买不同的股票，因为人们对它们之间的评价不同。

想明白了这一点，我就开始尝试用市盈率去解析市场对各股的评价。

四、平均价格与平均市盈率

我的研究从两个方面进行。

（一）平均价格

平均价格分简单平均、加权平均和CDP平均三种。

简单平均就是大家都熟悉的移动平均线算法。即把一段时间里的每天的收盘价加起来，然后再除以这段时间里的总交易天数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加权平均就是把一段时间里每天的收盘价乘上它当天的成交量，然后把它们总加起来，再除以它这段时间里的总成交量。

而CDP平均，就是把一段时间内的最高价、最低价、收盘价，加起来除以3（参看本书“短线法宝——CDP”一章）。

这三种平均各有千秋，但从计算上看，CDP平均最简单，简单平均次之，加权平均最复杂，其计算工作量极大。

在经过一段时间的比较后，我发现这三种平均法的实际使用效果差不多。虽然在具体的数值上会有一些差异，但很小。对相对合理价格的判断来说，并无大的影响。而且后来我还发现一个问题，最简单的CDP平均反而最有效，因此，根据“效果相当取其简”的原则，就逐渐放弃了另两种算法，而只取最简单的一种——CDP平均。

（二）平均市盈率

我的方法：将某一个股票上一年度的最高价、最低价和收盘价加起来，再除以3，得出该股的年平均价格。随后将该股平均价格，除以它前一年度的每股税后利润，得出它的年平均市盈率。

比如海尔，1998年最高价是30.40元，最低价是16.33元，收盘价是17.06元，得出CDP平均为21.28元。将CDP平均除以它1997年的每股税后利润0.58元，得出平均市盈率为36.69倍。

在这里，我也碰到过除权后要不要复权的问题，但经过几次实践，我发现大多数股票都不需要复权，最高价就取它的实际反映出来的最高价，最低价也取它实际反映出来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最低价（至于道理，讲起来可以一大堆，但离题太远不好），只有极少情况下，才复一下权，但依然不抛弃不复权算法，以便对照。

在算好了平均市盈率后，如果还有兴趣，还可以计算它的最高市盈率和最低市盈率。

1. 最高市盈率

它是以年内最高价除以它上年的每股税后利润，这个最高价可以是：

（1）年内最高收盘价；

（2）年内最高一周的周收盘价或周平均价；

（3）年内最高一月的月收盘价和月平均价；

（4）年内最高那个顶部的“头部平均价格”。

2. 最低市盈率

它是以年内最低价除以它上年的每股税后利润，这个最低价也可以是：

（1）年内最低收盘价；

（2）年内最低一周的周收盘价或周平均价；

（3）年内最低一月的月收盘价或月平均价；

（4）年内最低点时的“底部平均价”。

这几个最高价与最低价所代表的最高与最低市盈率都各有它们的参考价值，代表了股票在新的一年中，在不同的趋势情况下，可能会达到的最高市盈率与最低市盈率。

在上述几个市盈率中，最重要的还是平均市盈率，它是股票在新的一年的价值基准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、市盈率定价模式的应用

我的一般做法是：将年平均市盈率乘上它新的每股税后利润，得出它新的一年的相对合理价格（基准价位）；随后对这个股票进行强弱趋势评判，确定它在新的一年中，是强势、中势还是弱势。

（一）弱势

如果是弱势，那么这个基准价位就可能是它的最高价，而且停留的时间不会长，基本上是稍纵即逝。如果是弱势偏强，那么尽管不会有效突破这一基准价位，但会在这一基准价格上停留相当一段时间，从而为以后的走势构筑一个价值中枢。

前者如浦东大众（600635）1998年的市场表现，就是一种弱势。这一股票1997年的最低收盘价是10.01元，最高收盘价是28.67元（除权之前），年收盘价是12.14元，年CDP平均价16.94元。除上它1996年的每股税后利润，则平均市盈率为39.4倍。1998年初，我的一位资金实力很大的朋友十分看好这个股票，在14元左右买了大量的筹码，然后征求我的看法。当时，据他了解，浦东大众1997年的每股税后利润大约在0.40～0.45元之间。我说，浦东大众1997年是大年，1998年应该是个小年（股票和庄稼一样，也有大年小年的交替现象）。因此，1998年浦东大众的最高价是多少，关键看它每股税后利润是多少，如果是0.45元，则0.45×39.4＝17.73（元）；如果是0.40元，则0.40×39.4＝15.76（元）。

结果，年报公布0.40元，浦东大众瞬间上摸15.80元，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后回落(之所以讲除权因素有时可以不予考虑,从这个例子中可以看出一两)。

后者如1995年的上海石化。根据它1994年的CDP平均价和平均市盈率计算,这个股票在1995年的合理价位应在3.41元,而它在当年9月到3.42元后,在3元以上整整盘整了8周,从而为它以后的走势构筑了一个新的价值中枢。

这是一种弱势偏强走势,标志它1996年会进入一种强势。

(二) 中势

如果是中势,那么这个基准价位就会成为该股在新的一年中上下波动的基准价格,股价基本上会以此为中轴作基本对称的上下波动。

如上海汽车(600104),1998年的最高价是15.40元(10送4除权之前),最低价是9.71元(除权后),收盘价是9.84元,CDP平均价11.65元,除以它1997年的每股税后利润0.47元,得平均市盈率为24.79倍。以24.79乘上它1998年的每股税后利润0.50元,得到1999年的基准价位是12.40元。而1999年,上海汽车最低价是8.88元,与12.40元相差3.52元,最高价收盘是15.00元,摸高15.53元,与12.40元相差3.13元,上下基本对称,绝对对称是没有的。

那么,为什么上海汽车在1999年会是一个中势,而不是强势或弱势呢?原因主要在两点:

一是因为上海汽车1998年14元上下这个头部盘得太强了,头部表现好的股票,在调整之后的表现一定也会好,这和1995年的上海石化一样。这是一个基本规律,所以它不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是个弱势。

二是因为上海汽车的盘子太大了。这种类型的股票如果公司收益比较稳定的话，市场表现也会比较稳健，因此不可能是一个强势。

这两条规律也是大家可以记住的基本规律。

（三）强势

如果是强势，那么股价便会大幅度地超过这一基准价格，并使这个基准价格变为它的底部或相对低位。这种情况出现在市场大幅度提高对这一股票的评价之后。

比如东方明珠(600832)，1998年的最低价是10.95元，最高价19.03元，收盘价14.55元。CDP平均14.85元，除以它1997年的每股税后利润0.24元，平均市盈率为61.88倍。61.88乘上1998年的每股0.25元的税后利润，则1999年的基准价格为15.47元。而这个股票在1999年的最低价是13.46元，从这一价位回升到15.47元后，在这一价位上下整整盘了23个交易日，然后股价几乎成直线飙升上去，直到42.98元。

相同的情况也出现在广电等股票上面。

也许上面这个例子太极端了，我们就举个一般的，如外高桥(600648)。按市盈率定价模式计算，这一股票1999年的基准价应在15.16元，而实际走势是：调整至11.86元，然后回升至15.62元之后，进入整理。整理36个交易日，走势极度压缩。然后在7月20日以15.20元起跳，六个交易日即涨到23.80元，收盘是22.39元。整个这一阶段的波动，最低价与基准价的落差是3.30元，最高价与基准价的落差是7.23元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后者比前者大 2 倍。

六、市场定价标准的提高与降低

为什么会出现上述这些情况呢？主要是因为基准价代表了市场对这一股票的基本评价，这是一个买卖双方在互相交易过程中达成的“中准价格”，一个能够让双方都能接受，至少是一个勉强能够接受的价格。

而市场是有趋势的，趋势是会变的。趋势的形成不外乎三个原因：

（1）市场的供求关系发生了变化，使买卖双方的力量对比发生了倾斜，从而使昔日的基准价成为相对的高价或相对的低价。

（2）股票自身价值（即业绩）提高或降低了。这种提高与降低有时也会改变市场趋势，其前提是社会资本平均收益率没有发生重大变化，使股价上升或下降，但这种上升与下降不会改变它的基准价格，股价上升仅仅是因为它的业绩提高了，每股税后利润增长了，使它的基准价格也跟着水涨船高；股价下降仅仅是因为它的业绩下降了，使它的基准价格也随之而出现下降，并带动它的股价往下调整。

（3）市场调高或降低了对某一个股票的评价，从而使这一股票的基准市盈率得以大幅度提高或大幅度降低。比如上面提到的广电、东方明珠等，都是这种情况。

上述三种情况中，第二种最容易把握，因为基准市盈率没有改变，股价只是随着业绩的提高与降低，做同比例的上升与下降。因此，只要按照基准市盈率算出了它的基准价格以后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就可以比较容易地把握什么价格可以买，什么价格可以卖。

第一种情况也不会有太大的问题，一个简单的经验判断——强势、中势、弱势，就可以解决根本性的问题。不管强势、中势还是弱势，只要市场没有大幅度降低对这一股票的评价，股价远低于它的基准价格，买来总是对的(迄今为止，用这一方法，还没有出现过什么投资失误、最后深深套牢的例子)。特别是当这个股票还处在低位，还没有碰到过它的基准价格时，更是如此。如果已经碰到过了，情况就可能不同，因为有些股票在年报公布前夕就处在相对的高位，年报公布之后，即迅速上摸基准价。如果这一年正好是这个股票的弱势年，那么它完全有可能只碰一次基准价，随后就一路回调。

最重要的是第三种情况：市场改变了对这一股票的价值评判。个股的大涨大跌一般都是由此而引起的。像上面讲的东方明珠、广电等，都是市场调高对个股的价值评判标准的例子，下面举一个降低价值评判标准的例子——1998年的四川长虹。

四川长虹(600839)1997年的最低价是22.64元，最高价是64元，10送6除权后，年末收于38.75元，这又是一个不需要考虑除权因素的例子。按CDP计算，它的平均价为41.80元，除以它1996年的每股税后利润2.07元，平均市盈率为20.20倍。以这一市盈率乘以它1997年的每股税后利润1.71元，则它1998年的基准价是34.55元。

可是，1998年3月11日，长虹公布年报之后，最高价仅摸到39.79元，随后就一路下调。在这一过程中，你以任何价位买进几乎都是错误的，包括你不明情况，以它年内最高价42.5减去34.55的差，再同比例地扣减基准价，以26.60元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入也是如此，为什么?因为市场已经大幅度降低了对长虹的价值评判。

在这种情况下，什么价位才可以考虑买进呢？那就是18.70元，它的1997年的最低市盈率10.94倍乘上1997年的每股税后利润1.71元。而实际上，长虹在1998年8月10日10送3除权后，确实是一路跌到14.27元才出现一波反弹，14.27元的还原价就是18.56元。

因此，在执行基准价与基准市盈率投资战略之前，一定要考虑：这个企业的基本面是否会发生重大转变，并使市场大幅度地降低对这一股票的价值评判标准。

之所以要特别强调是否会降低对这一股票的价值评判标准，是因为调高并不可怕，也很容易掌握并作出相应的投资决策。如上面讲的东方明珠，它走到它的基准价格15.47元，以后就一直处于窄幅的横向盘整中，这时只有两个判断：一是中势——市场对它的评判标准不变；二是强势——评判标准调高。这两种情况无论哪一种都指出了一点：15.47元是一个可以买入的价格。如果是中势的话，15.47元减去它年内上升之前的最低价13.46元，也要涨到17.45元，而如果是强势的话，那15.47元就是它的底部价格。

七、基准市盈率的变化趋势

股票是有趋势的。在不同的趋势背景下，人们对股票的价值评判标准会有很大的不同。比如，1995年时，沪市股票的市场年平均市盈率只有26倍，许多人依然嫌高，而1997、1998、1999三年中，33倍的市盈率就已经是大盘的底了。因此，研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的市场定价，就不能不研究它的基准市盈率——价值评判标准的变化趋势。

这一研究可以从两个角度进行。一是年平均市盈率和最高、最低市盈率的变化趋势；二是股价密集成交区的研究。这两个研究都各有各的作用。

先说第一个。

四川长虹1995年的最高价是19.00元，最低价7.48元，收盘价7.59元。年CDP平均为11.36元，平均市盈率3.83倍。

1996年与1997年是市场大幅度调高对四川长虹价值评判标准的两年(3.83倍的市盈率，相对于这样一家正处在高成长中的绩优股来说，实在是太低太低了)。那么，这种调高是怎样进行的呢？让我们看看1996年的情况。1996年四川长虹的最高价是28.24元，最低价7.35元，收盘22.85元。CDP平均19.48元，除以它1995年的每股税后利润2.28元，市盈率为8.55倍。从3.83倍提高到8.55倍，调高幅度为124%。

尽管调高的幅度很大，但从发展趋势来讲，依然十分强劲且有较大空间，而且股价走势的技术分析也能得出相同的结论。同时，8.55倍的市盈率与当时市场对长虹的一致看好的评价相比，也显得太低，尚不到位。因此可以推断，1997年四川长虹的市场定价标准——基准市盈率还会进一步提高。提高到什么程度？

有三个可以考虑：

(1) 在8.55倍的基础上，再调高124%，到19.16倍；

(2) 与3.83倍的最低点相比，调高4倍，即3.83×5=19.15(倍)，与上面相同；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）在 3.83 倍的基础上，增长 4.236～4.33 倍。这是一个重要的黄金比例，也是大多数情况下的一个上升极值。这样，就是 20.06 倍与 20.42 倍，平均 20.24 倍。

而 1997 年长虹的平均市盈是多少倍呢？我们前面已经算过，是 20.20 倍！

许多人老是在对股民说，要做基本分析，不要做技术分析。可实际上许多人根本不懂什么叫基本分析。基本分析也是可以量化的，也是遵循着趋势发展规律的。离开了量化的基本分析，只能是一种想说好就举一大堆好的理论，想说坏就说一大堆坏的理由的胡说八道，是为己所用的工具。比如，对 1999 年大市情况，许多人从一大堆基本分析理由出发，证明 1999 年的大市情况会很不好，至少是个弱市。而笔者却根据几个基本面的量化指标进行定量分析，得出 1999 年是个上升年份，上证指数应会创历史新高的结论。

1997 年 6 月 27 日的 45.50 元（10 送 6 除权以后的最高价，复权价为 72 元），代表了四川长虹的一轮长期牛市的结束。同时，企业基本面分析也表明，1997 年将是四川长虹结束它为期 10 年的高成长阶段的顶峰，关于这一点，可参看笔者《股海冲浪》一书中的有关文章，它们是笔者从 1997 年 7 月开始，对四川长虹的基本面和股价走势分析的一系列观点的总结。

既然企业高成长阶段已经结束，那么，根据趋势交替原则，市场就会大幅度地降低对长虹的价值评判标准，使它的市盈率跟随每股税后利润的下降而同步下降。

那么它基本上会调整到什么位置呢？

（1）过去三年的平均市盈率，即：(3.83＋8.55＋20.2)/3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

＝10.86倍；

(2) 1996年的基准市盈率:8.55倍；

(3) 最高20.20与最低3.83的平均:12.02倍。

根据这三个市盈率,我们只要看它1997年和1998年的每股税后利润就可以知道了。

1997年,长虹的每股税后利润为1.71元,1.71×10.86＝18.57(元),1.71×8.55＝14.62(元)。

然后,我就开始预测长虹1998年的每股税后利润是多少,预测的结果大概是1元钱。将1元钱乘上第三个数字——12.02倍,就可以轻而易举地得出12元的价格。

于是,笔者就开始发表“预言”:长虹至少要调整到18.80元,然后再调整到14.50元后反弹,最后再调整到12元见底。这一结论是不能在报上发表的,因为仅仅是1997年7月的一篇“长虹长期牛市结束”的文章及1998年1月3日的一句“1998年将是四川长虹盛极而衰的一年”,就遭到了部分长虹股东的强烈不满,因此只能在一些较小的范围里说。许多人问:能调那么低吗? 我说:能,因为它是有“前科”的,即历史上有过极低的低市盈率记录,它代表了市场原来对长虹的评价。因此,在市场重新改变对长虹的评价之后,它一定会向此进行一次回归。但这种回归是有极限的,它不会真的就回到原来的那个最低位置去。所以,根据时空统一规律和能量转换定律,它会在1998年调整到14.50元左右,然后再下跌到12元见底。

1999年5月17日,当四川长虹真的以12.10元报收(探底11.82元)后,贺宛男老师打来一个电话,第一句话就是“你一年前的预言实现了。”是的,市场自有它自身的逻辑。它的逻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辑就是:市场是以实际行动来进行它的价值评判,而不是用嘴来进行评判的。我并不把此事看作是一件了不起的事,仅仅把它看作是一个证明——证明市场是有规律的,证明股票的价值是可以通过量化的分析得出的,只要你掌握了市场的本质规律就行了。从12倍市盈率(12元)开始,长虹结束了它的重新寻找价值定位的过程,开始向上回升。对这一回升,我们同样可以从市盈率上寻找到它的轨迹:在这轮调整之前,长虹的最高市盈率是31倍,12元见底的时候,它的市盈率是12倍,以2/3的回升计算,就是24.67倍市盈率,乘上1.01元的税后利润,就是24.90元。而笔者撰写本书时,长虹最高位就是升到24.90元附近结束的。对于这个股票,笔者想附带地说几句:

①长虹的高成长阶段已经过去,这是毫无疑问的;②相对于长虹这样的优秀企业(我一直是这样认为的),24倍的市盈率太低,换言之,以后还会进一步提高;③从市场规律来讲,市盈率的最高峰通常会出现在利润增长的最高峰后面,因此,这个股票的市盈率一定会突破31倍,只是由于每股税后利润下降了,所以市盈率的创新高仅仅是市盈率创新高而已,并不代表着股价的创新高。

八、密集成交区在市场定价分析中的作用

1997年初,青岛海尔(600690)公布1996年度的财务报告:每股税后利润0.55元,比上年增长2分钱,不分配,不转增。见报当天,其股价即应声跌停。当天笔者就为它写了一篇评述——《海尔跌停为哪般》,在分析了下跌的原因后指出:海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔此番调整是上升过程中的正常回档，回档最低目标位在20元一线(当时海尔股价是26元)，之后还会再续升势，创出新高。而紧接着海尔走势是：跌到19.80元，略加整理，然后一路攀升到34元。

当时，为了计算海尔的目标位，我就用了密集成交区的解析法。

首先，我们可以看到：青岛海尔历史上有两个比较重要的密集交易平台：第一个平台出现在1995年，平均价格大约在5.30元左右；第二个平台出现在1996年，平均价格大约是12.70～12.80元。

其次，从年报资料中，我们可以看到，海尔1994年的每股税后利润是0.44元，1995年的每股税后利润是0.53元。

根据时间＋价位＝价值的原理，密集交易之所在，就是价值之所在。我做了两个工作：一是计算这两个平台的市盈率水平。结果是，前者约等于12倍，后者约等于24倍。毫无疑问，这是市场对海尔价值重新评价的结果，而重新评价的方向是朝上调高。二是根据调高的方式去推测它下一个平台应在什么位置。

根据24与12的关系，我们可以考虑两种方式：

一种是几何级数，即24÷12×24＝48(倍)；

另一种是算术级数：24－12＋24＝36(倍)。

以48乘上它1996年的每股税后利润0.55元，应为26.40元，而海尔回档之前的最高价正好是26.11元。以0.55元乘上36倍，则为19.80元。

答案已经很清楚，26.40元到19.80元应是海尔这一次回档整理的新的整理平台。换言之，19.80元应是海尔这次回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

档的底。为了方便，也为了避免哗众取宠之嫌，我用了一个整数：20元一线的模糊概念。结果天随人愿，海尔果然在19.80元停止了下跌，并且在几周之后，再一次创出了新高。一位朋友说，你应该写得“牛”一点，就写19.80元，就像当初评述申华走势一样，这样就会有轰动效应了。我笑笑说：我要的就不是轰动效应。我只为信赖我的读者写，越少轰动越好。在证券市场上，一天到晚大叫大嚷的人，最终都只会成为一颗流星，非常炫耀地一闪就过去了，要想不成为一颗流星，办法就是不哗众、不取宠。

海尔重续升势之后，我对它的走势一直很关心，也包括长虹。因为这两个股票是1997年高价绩优股中的两面旗帜。这两面旗帜只要有一面不倒，整个高价股板块就还有希望，如果两面都倒了，那么整个这个板块就会黯然失色，市场的热点就会发生重大转变。对长虹，通过企业基本面分析，结论已经很清楚。但是对海尔基本面分析显示，这家企业正如笔者一再说的，内功深厚，绵延不绝，看不出有任何潜在的危险，怎么办？只能从市场规律中去找。股价涨高了就要跌，跌低了就要涨，在涨涨跌跌中，市场不断地调整着它的价值标准与价值评判标准：在一个阶段中不断地调高它的价值评判标准，一直到走过头为止；而在另一个阶段中，又不断调低它的价值评判，也一直到走过头止。

那么这轮价值评判调高趋势的尽头在哪里，或者说，它的上限的最高目标位在哪里呢？用技术分析法做，做来做去有好几个价位，虽然它们都比较接近，而且后来的趋势也证明了这几个价位就是它的头部，但我觉得不行，还是借助股票的“价值尺度”和“一般等价物”——市盈率来做好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，我就再次启用上面所讲的几个基准市盈率：12倍、24倍、36倍、48倍，解析它们之间的比例关系，并得了一个最可靠的数字：60倍市盈率。这一市盈率是12的5倍；24+36=60(倍)；48－36+48=60(倍)。

60倍的市盈率已确认无疑，这是青岛海尔这一轮价值重新评估趋势的一个最高峰。而60倍的市盈率乘上它1996年的每股税后利润0.55元，就是33元。结果，海尔的最高位出现在33.50元(收盘)！在海尔拉出头部的第一条阴线时，我推出了一组文章，当头一篇就是《高价股回调令人关注》，第二篇是《低价股将进入全线反弹》，宣布高价股牛市结束，低价股行情开始。

由于海尔的基本面依然保持着良好的发展态势，1997年和1998年每股税后利润分别提高到0.58元和0.65元。因此，在这一轮调整中，情况要远好于四川长虹，其中，1998年的CDP平均是21.28元，平均市盈率36.69倍，请注意这个市盈率，它正好是第三个平台的基准市盈率，并且，就在笔者撰写本书的时候，它正好也在这一平台上整理，已整理了5周了。

九、市盈率模式的两点结论和三点说明

(一) 两点结论

从上述论述中我们可以得出两个结论：

(1)传统的、学院派的投资价值理论并没有多大用处，尤其是在股票价格普遍高企之后，格兰罕姆的投资价值理论已经失去了其运用的市场基础(但其理论价值依然存在)。而关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于基准市盈率及其演变方式的研究，无疑是一条好的路子，至少我认为它是正确的道路之一，它不仅对一般投资者有效，对大资金尤其是基金投资者更有用，因为我开始这一研究的最直接起因，就是为大资金运作服务的，这不是拍脑袋想出来的，更不是靠理论设想所推导出来的诸如“有效市场理论”、“资产组合理论”这类东西，我觉得这类东西从哪里来的应该回到哪里去。

(2)对一个投资者来说，最幸福的莫过于买到这类股票：一方面，它的利润正在稳定而又在高速的成长中；另一方面，市场对它的价值评估正在不断地调高，大幅度提高它的市盈率标准。这样，你就会有双重的收获：由税后利润提高而带来的股价的同步增长，再加上因市场评判标准，基准市盈率的提高而带来的股价的加倍提高，使公司利润增长 1 倍，而股价却增长 2 倍、甚至 3 倍。

最痛苦的莫过于买入这种股票：一方面，它的每股税后利润在下降；另一方面，市场对它的价值评判标准也在不断地下降。这样，就会使股价的下降幅度数倍地大于利润的下降幅度。

这一点千千万万要记住。记住了这一点，你就不会犟在这一点上：“为什么别人 50 倍的市盈率还能涨，这个才 30 倍的市盈率的股票却偏偏要跌呢?这个市场不理性!”不，市场是有理性的，只不过这种理性不是一块铁板，而是一根弹簧，对此，只有在实践中不断总结，才能真正悟出其中的道理来。

(二) 三点说明

(1) 市场定价理论不仅适用于个股，同时也适用于大盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于这一点，可参看笔者《股海冲浪》一书中的《市盈率有什么用》。它的具体研判方法和个股相同，一是基准，二是最高最低，三是趋势——调高、降低或者维持原状。

（2）市场定价理论只适合于正常的股票，不适合于诸如会有重组题材的或今天是ST股票，明天摇身一变，成了高成长的高科技股的股票。

（3）我对市场定价理论的研究起始于1994年，实践于1995年，当年预测的几个股票结果全部兑现。至今已有4年了，其中有许多心得显然并不是这一篇文章可以尽述的。比如，关于最高市盈率、最低市盈率就基本上没有论及，关于密集成交区的内容，也只说了一个粗线条的东西，实际上它还有许多作用。之所以如此说，是为了不把读者引入岐途，去钻牛角尖。股票投资，包括分析，该粗则粗，该细则细，最忌的就是钻牛角尖，所以牛角尖由我来钻（谁叫我爱上了这一行），投资者只需要把握上面的一些基本准则就可以了。

最后再提醒一句，运用市场定价理论，一定要和趋势结合起来，一定要和企业基本面结合起来，尽管这种趋势只有简单的定性：强势、中势、还是弱势；尽管这种企业的基本面评判只有两句话：会发生重大转变，不会发生重大转变。但是，它们都是必要的，是市场定价理论运用的最基本前提。没有准确的定性分析，就没有准确的定量分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　如何确定股价底线
——股票市场定价模式之二

股票是一种投资工具，买入股票的行为本质上就是一种投资办企业的行为。因此，从理论上讲，1 元的投入应该能获得 1 元的净资产，然后便靠这 1 元的资产来经营获利。

然而在实际交易中，股价总是要远远地高于它的净资产，低的两三倍，高的甚至三四十倍。如何来解释这种现象，如何在这中间找到一座桥梁，使投资股票与投资办企业能够从本质上锲合起来，并能较好地计算我们的投资行为是否划算？

答案应该是有的。

一、从投入期到贴现期

让我们先来看看我们是如何把 1 元现金变成 1 元能够获利的经营性资产的。

毫无疑问，你先要去登记注册，然后要去购买土地，要造房子，然后还要去采购相应的机器设备，要安装调试，要采购材料，要招募与培训员工等等。在你最初的产品出来后，你还要有一个市场导入期，让市场能够熟悉你，接受你这个企业和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品、品牌。导入成功了，你的产品才能开始获利。这一时期，就叫作投入期。

在整个投入期，你只有付出而没有收获。一切收获都有待于那个不可知的未来。这个“不可知”，构成了企业的创业风险。如果这一过程是白手起家，或者说是从空白开始的话，那么这个投入期就会很长很长，至少需要数年的时间。

让我们再看看在股票市场中，你是怎样以1元的投入换来十足的1元的净资产的。

从表面上看，你投入了1元钱，换来的只是一两毛钱的净资产。但实际上，你完全可以把这一两毛钱的净资产看作是1元投入的先期成果。即你1元的投入中，已有一两毛钱从现金变成了实物资产，例如土地等。还有八九毛钱已经投出去了。但还没有变成实物资产，还需要假以时日。这样你就明白了，就像直接办企业需要有一个投入期一样，通过股票来“办企业”，同样也要有一个投入期。我把这个投入期称之为“贴现期”。

如果不考虑在投入期中的市场波动，那么你的投资划算与否，就完全取决于两点：一点是这个投入期的长短——1元钱的投入，究竟要过多长时间，才能变成1元可给你带来利润的实物资产。

另一点是投入期过去之后的产品市场前景——届时它能给你带来多少利润。

而这两点对于股票投资来说，实际上是相同的，因为经营效率越高的企业，你从1元的投入变成1元的净资产值的速度也就越快，尽管你目前买进价格的净资产倍率较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、股价贴现期计算公式

从 1994 年起，笔者便开始了对股价贴现期的关注与研究。这也是我对股票市场定价研究的一个部分。

当时引起我思考的一个现象是：为什么有的股票可以以较高的净资产倍率出售，而有些股票却只能以极低的净资产倍率进行交易？除了笼统的看好看坏以外，是不是还有一种内在的联系在引导着市场，不知不觉地影响着人们的投资行为，从而使这一行为看上去是一种随机的，而实际上却受着某种“潜在规则”的制约，并使产生的结果合理化？如果有，那一定与投资的本质有关，而与市场上的各种言论无关。

而投资的本质，就像我们开头所说的，是现金——经营性资产和投入期——获利期。这样，我们只要计算 1 元的投入要过多少年才能变成 1 元的净资产就可以了，至于计算公式，我采用的是：

$$1(1+x\%)^{n-1}=y$$

式中，1 代表你购买该股时，它的每股净资产；$x\%$代表该股的净资产收益率；$n-1$ 代表贴现年份，即多少年；y 代表买入股票的价格，即你投入的现金。

这样，你就可以算出，按目前的股价买入，要过多少年，才能把 1 元的现金投入，变成 1 元的净资产。也就是：从你掏出钱来办企业，到这个企业办成功，这中间的工期有多长。毫无疑问，工期越短越好，早完工，早收益；同时完工以后的盈利能力越强越好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上述公式中可以看到，净资产收益率越高越好。越高，从 1 元的现金投入变成 1 元实物净资产的时间越短。这里的净资产收益率，如同是为你办企业的一些施工与安装单位的工作效率。他们的效率越高，你的工期也就越短；他们的工作效率越低，你的工期也就越长。正好比聪明的实业家宁可出更高的价钱，把工程委托给效率高的施工企业，而不愿意以较低的价格，请效率低的施工企业来做一样，股票市场也愿意以更高的净资产倍率去购买理论贴现期短的股票，而对理论贴现期较长的股票，却只愿意支付较低的净资产倍率。

那么，这个方法有用没有呢？请看下面的一个实例。

这个例子是我在 1998 年写的一份投资案例分析中的例子，是我运用“贴现期”理论对邯郸钢铁和四川长虹这两个股票所进行的投资价值比较。当时有一位投资者（外地的，且资金量很大）想选择一个股票作中长线投资（为期 1 年），而他自己初步选了两个股票，也就是邯郸钢铁（600001）和四川长虹（600839）。这位投资者是一位实业家，一般的投资理论很难说服他，而他的一位朋友正好也是我的朋友，所以就叫我帮他作一份比较研究，到底哪个股票更好一些。

在做这份比较的时候，邯郸钢铁的情况是：

股价：7 元；

1997 年每股净资产 3.18 元，净资产收益率 13.14%；

1998 年中期每股净资产 3.50 元，净资产收益率 18.18%（按中期收益率×2 计算）。

四川长虹的情况是：

股价：21 元；

1997 年每股净资产 5.87 元，净资产收益率 29.11%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998 年中期每股净资产 6.28 元，净资产收益率 13.2%（也是按中期收益率×2 计算。）

有了这几个数据，我们就可以进行比较了。

首先，按 1997 年数据计算，以 7 元的价格买入邯郸钢铁，它的贴现年份为 7 年，即：

$$3.18(1+13.14\%)^{8-1}=7.54(元)$$

以 21 元买入长虹的贴现期是 5 年，即：

$$5.87(1+29.11\%)^{6-1}=21.06(元)$$

其次，按 1998 年中期计算，买入邯钢的贴现期为 5 年，即：

$$3.50(1+18.18)^{6-1}=8.06(元)$$

买入长虹的贴现年份为 10 年，即：

$$6.28(1+13.2\%)^{11-1}=21.70(元)$$

有许多读者会和我一样，对公式有一种本能的反感和疏远。而实际上，这一计算相当简单。拿出一个计算器来，先键入 1.1818，1 代表净资产值，0.1818 代表净资产收益率；然后再按“×”号，连按两次，表示连续乘；再按入 3.50 净资产值；最后连续按“＝”号，第一下，出来的是一年后，4.1363；第二下，出来的是两年后，4.888 元；第三下，出来的是三年后，5.7769 元；第四下，出来的是四年后，6.8272 元；第五下，出来的是五年后，8.0684 元。投资价值分析人人可做，十分简单，在这方面，根本不用去理睬那些繁琐的公式理论。

通过上述计算，你就会看到一个问题：邯郸钢铁由于效率提高，你的工期已有可能从原来预计的 7 年缩短为 5 年。于是你便会满意地想：唔，这批打工的不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而四川长虹，由于在“投资办企业”的过程中，遇到了一些问题，使你原来预计的5年“工期”，有可能会延长至10年。也许这不是打工的人的问题，而是其他方面的问题，但不管怎样，你对此感到不满则是肯定的了。

这样一来，问题就很清楚了，假如你是一个投资者，假如这些因素或势态不变，你可能会选择7元的邯钢，而不是21元的长虹。因为工期缩短，总是令人高兴的，早投入早得益，赚来钱可以去开第二家工厂。再说夜长梦多，投入期越长，在这过程中，市场发生变化的可能性也就越大，不可测因素也就越多。虽然这种变化可能会更有利于工期长的企业，而不利于工期短的企业，但毕竟把命运置于不可预知和不可控制状态是大多数实业家所不愿意看到的。除非有确切的证据表明，尽管后者的投入期长，但投产以后的产品利润率会远高于工期延长所带来的损失。否则就应该选择7元的邯钢，而不是21元的长虹。

这位朋友是办实业出身的，在看了这份有理有据的比较分析报告（而且这个“理”又和他的企业理念相一致）以后，他很快就作出了选择——舍弃长虹而改买邯钢，并且还说了一句：只有这样的一份报告，才能让我信服7元的邯钢比21元的长虹好。

而后来的情况也证实了这一点：邯钢从7元涨到13元，长虹一直调整，并且正好调整到5年的贴现价——12元左右，然后才反弹到25元。而在笔者撰写此文的时候，这两只股票的价格贴现期已经一样，都在8年左右。但投资这两个股票收益率却大不相同：以当时的买入价计算，邯钢的获利率是长虹的两倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、股价贴现期的市场差异

上面说过，我是在 1994 年开始对股票贴现值的研究的。为了研究这一问题，我连续 3 年都在做一件蠢事：为每个股票都计算出它们的 1 年贴现值、2 年贴现值、3 年贴现值……一直算到 25 年的贴现值，然后再观察各类股票的价格表现。直到 1996 年以后，由于上市股票越来越多，才改为抽取部分样本的办法进行跟踪观察。

通过几年的跟踪观察，我看到下列几点：

1. 随着社会资本平均收益率的下降和国民经济增长速度的放缓，股票市场的平均贴现值在提高

这种提高反映在两个方面：一是大盘。比如过去全市场加权平均贴现值不会超过 13 年，而目前是 18 年(这个贴现值我认为似乎太高了一点)。二是个股。特别是一些低贴现值的股票，其价格底线的提高比较明显。比如，过去有相当多的股票，最低贴现值都在 3 年左右，极端的，像长虹，1995 年与 1996 年初的贴现值连 1 年都不到，而目前的底线已提高到了 5 年左右，提高了 60%，比市场平均提高的幅度大。至于最高的贴现值还是和原来差不多，没有提高多少。由此可见，市场平均贴现值的提高，主要是底线上升了(当然，亏损股和微利股的增多，也是一个重要因素)。

这种提高，一是反映了投资意识的沉醒，二是反映了期望值的降低，三是反映了社会货币的过剩化倾向。人们不再像以前那样，认为股票只是一张纸，是一个危险的东西。也不再像以前那样贪婪，连 1 年贴现值的股票都觉得价位高。心态变得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较平常，更能接受较长的投入期或者说较高的贴现值。而社会货币的过剩，使得可做超长期投资的资金变多，使人们更能够容忍更高的贴现值。

2. 不同类型的股票，市场对它们的容忍价格也不同

这里所谓的容忍价格，包含了两个方面：一是卖方的容忍价格，表现为最低的贴现年份可以低到多少年；二是买方的容忍价格，表现为最高的贴现年份，可以高到多少年。

影响容忍价格高低的主要原因，并不在于这家公司目前有多棒，而在于它所从事的行业的发展前景如何，具有多长的成长周期与盈利周期。这一周期的长短，直接影响到市场对它们的最低贴现年份和最高贴现年份的评价。预计中的发展周期越长的股票，其股价的贴现年份也就越长，而预计中的赢利周期与发展周期越短，其股价的贴现期也就越短。这一点是和投资办企业相同的。这个产品，预计发展周期（盈利周期）有20年，而且投产后产品的利润率很高，人们就会对10年的施工期予以接受。这个产品的发展周期或者盈利周期只有5年，而办一个生产该产品的企业工期就要5年，人们就不会接受，至少会难以接受。发达国家中的许多风险投资者，之所以愿为某些高新技术产业投下大血本，承受长达数年的高投入与高亏损，也就是这个道理，最典型的像网络这个东西，早在1988年就开始了，而直到1998年，才有部分网络公司开始盈利。

股票市场也是这样，在不同的贴现率背后，隐含着人们对产业前景，对它的高盈利周期和发展周期长短以及未来发展趋势的评判。

比如，像浦东概念股，由于人们对浦东开放开发和上海未来的经济地位与发展势头评价较高，因此，它的最低容忍价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始终保持在 8 年以上，如陆家嘴 1994 年市场最低价所对应的贴现值是 12 年，1995 年市场最低价所对应的贴现率是 8 年。外高桥 1994 年的最低贴现值是 6 年，1995 年的最低贴现值是 10.5 年。也就是说，市场认为，用 8～10 年的时间建设起一个陆家嘴金融贸易区和外高桥保税区是完全值得的。

而相对来说，四川长虹即使在最辉煌的 1997 年，它的最高贴现值也只有八年多(1999 年提高到 9 年)，这反映了市场的一种无声的评价：长虹确实挺棒，但以后不知道会怎么样，毕竟这个行业让人无法放心地往远处望去。邯钢迄今为止的最高贴现率也只有 8.5 年，而虹桥机场与上海汽车的最高贴现率都在 12 年左右(其中上海汽车 1999 年下降为 10 年多)。这些都表现为市场对行业前景评价的高低。比如，为什么 1999 年虹桥机场的贴现率没有降低，而上海汽车却降低了呢?这是因为市场认为，像虹桥机场这种“留下买路钱”的垄断性行业，其盈利周期更长、更可靠，所以给予它较高一点的贴现率是可行的。

姑且不论这种评价对与不对，在笔者看来，既有对的成分，但也有不对的地方。因为一部经济史和股票史已一再证明，人们寄予较大期望的东西未必会真的那么美妙。而人们期望值较低的东西，未必就这么“短命”。事物的发展，通常会和人们想象的不一样，举个最明显的例子：电脑的普及、无纸化办公与管理，曾使人们对造纸行业的评估一落千丈，而笔者始终认为未必，因为电脑的普及有可能反而会使纸张的使用量更加增大。最简单的理由：我现在正在用笔在写这篇文章，由于每一个字都要一笔一划地写出来，因此我会力求在写之前就构思好，力求一稿写成而不作大改动，只作部分词句的修

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改，这样也许只用一张纸结束了。如果是电脑写作，我就会对初稿不经意，反正修改很容易，不需要重新写字。即使是很经意地写，至少也会打印出来修改一遍，然后再打印出来再改一遍。这样，就会使用纸量比用文稿纸写稿增加1倍，而且电脑打印纸本身就比文稿纸贵得多。因此，我的结论是，电脑的普及将使用纸量增加而不是大减！但是，市场就是这么想的，并且也是按照这一逻辑去做的，所以也就出现了有些股票业绩很好，但股价很低，有些股票业绩并不怎么样，但股价很高的现象，就出现了在股价贴现率上的不同的年份标准。

在具体的档次上，过去是：3～5年为一档，5～8年为一档，8～13年为一档，13～21年为一档，最高的是浦东概念股：陆家嘴、东方明珠等。其后依次是房地产股、综合类股与公用事业股及大盘工业类股。小盘工业类股较有个性，因此上下幅度很大，但大体上是在8～15年之间。

现在的基本情况和原来差不多，只是底线提高了，5年以下已基本没有了，并且出现了28年的股票，如东方明珠和广电股份，最高峰时股价贴现期都在28年。这和网络概念作为一个新兴产业，人们的前瞻性联想要比当年浦东开发更具诱惑力有关。因此，目前排在第一档次的就是和网络概念有关的高科技股，生物概念也只能排在第二位。

3. 在不同类型的股票之间缺乏可比性，但在同一类型的股票中，都有着极强的可比性

如上面讲的邯钢与长虹，上海汽车与虹桥机场，广电股份与东方明珠，股价高低有极大差别，市盈率高低差别也很大，但在贴现期上却都是一致的。

再举一个例子：大唐电信和中关村。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大唐电信 1998 年的每股税后利润是 0.351 元，每股净资产 3.29 元，净资产收益率 10.65%。它 1999 年最低价(至笔者撰写本书时的 1999 年 8 月份)是 18 元，最高价是 30 元。

$$3.29(1+1.1065\%)^{18-1}=18.38(元)$$

$$3.29(1+1.065)^{23-1}=30.48(元)$$

也就是说，大唐电信 1999 年最高贴现期为 22 年，同时，它的最高市盈率是 85 倍。

而中关村，1999 年每股税后利润只有 0.174 元，可它的最高价却都达到 38 元，市盈率为 218 倍！整整比大唐电信高出了 1 倍多，有人说，这主要是因为有定向增发新股题材，这也许是对的。但是，你看了以下几个数据就会知道，它的本质因素是什么。中关村的每股净资产 0.94 元，净资产收益率是 18.51%。

$$0.94(1+18.51\%)^{23-1}=39.42(元)$$

它的贴现期和大唐电信几乎一样！这可以解释，为什么中关村的最高市盈率可以达到 218 倍！为什么继续炒上去会很难。因为股价贴现期吸引了它，要和一般信息产业股靠齐；同时也制约了它，因为它已经达到其他信息产业股的一般上限。而且也因为它上市时大唐电信的股价贴期已经调整到了 20 年，广电和东方明珠也已分别调整到了 23 年左右。

由于不同类型股票的贴现期不同，因此有些股票一登龙门，便会身份倍增。而这种倍增，首先反映在股价贴现期的提高。如综艺股份就是一个例子，1998 年，它的最高贴现期只有 10.5 年，而 1999 年的一个网络概念，就迅速地使它提高到 18 年，股价上涨了 2.8 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、股价贴现方式的一点补充

首先，股价贴现期的研究表明：净资产收益率要比市盈率及净资产倍率对股价的影响更大，因此，在大多数情况下，选择净资产收益率高的股票总是有利的。这一点是被人们长期忽略的，即使有人意识到了这一问题，但由于不知道从何方入手，而无法把它加以量化，使它成为指导投资的一个量化依据，而 $1(1+x\%)^{n-1}=y$ 这个公式在一定程度上，可以解决这一问题。

其次，$1(1+x\%)^{n-1}=y$ 这一公式仅仅代表了一种假设，假设这一"$x\%$"会一直保持下去，并且每年的增值部分都不以现金红利的形式分配，而是继续利上滚利。而世界上真正能够做到这一点的企业很少很少，因此我们只能把它看作是一种"市场逻辑"与"市场推理"，而不能把它当作未来一定会达到的事实，届时，有的也许会超过，有的根本就达不到。最典型的就是湖北兴化，按它1995、1996、1997三年的净资产收益率来讲，以四五十元的价格买入，只要八九年的时间就可以完成你的"投入期"了，而后来的事实并非如此，这一"工程"已经变成了一个胡子工程，1998年，它的利润下降至0.25元，1999年又来了个中期亏损。这一公式只对正常的股票有用，和市盈率定价模式一样，它对微利股、题材股(如收购、重组等)没有任何效用，因此，市场上也有贴现期长达100年的股票，但这和我们讨论的内容没有关系，不能到处乱套。

再次，即使是正常的股票，用这一公式来进行价值分析，也和市盈率定价模式不同，市盈率模式要更可靠、更精确，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一模式只是一个大致的框架，它给我们的主要帮助是：

（1）确认底价。如果你有很多很多的钱，现在我问你，你是不是愿意花 5 年的时间，造一座像虹桥机场这样棒的飞机场？你肯定会愿意，因为世界上不会有比它更合算、更靠得住的买卖了。可是，1998 年初，依虹桥机场的最低价，其贴现期就是 5 年，你为什么不干？

还有，像中兴通信这样的股票，它在 1999 年的最低价竟然低到了 7 年的贴现期，远远地低于所有的信息产业股的水平，比它高峰时的“工期”整整缩短了 10 年。如果你知道这一公式，我想你一定会买的，因为办一家其他类似企业，都要花十几年的时间呢！

（2）控制风险。并不是所有相同类型的股票都会到达同类股票的最高贴现水平，也不是同类股票的常见的最高贴现期都会成为所有个股的峰值，比如大唐电信最高 22 年，广电股份最高却达到 28 年，而中兴通信在 1999 年 6 月的升势中，只达到 10 年！因为盘子大小、题材多少、股票新老、公众偏好以及庄家强弱等等都会影响到个股表现。但是，掌握了贴现期概念，了解了各类股票的一般水平，会对我们的风险控制提供极大的帮助，使我们知道，股价贴现期达到了什么样的水准就绝对不能再买了，至少是风险大于收益的时候了，如果是这样，你就不会在 35 元左右去买进中关村了。

总之，运用这一公式的最重要原理是：底线不一定会到，峰线也不一定会到，但是，要么不到，一旦到达，就应该是我们采取行动的时候了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章　从未来价值到实质价值

——股票市场定价模式之三

我对股票投资的研究有几个比较大的阶段，1992 年到 1993 年间，重点研究的是各种技术分析的工具、理论与方法。别人总是先从理论开始，然后将学到的方法去套走势。而我总是喜欢从实际走势出发，先向市场学习，从中去发现一些问题、一些现象及一些规律，然后再尝试着去寻找一种理论的支持，用理论去解释它。如果没有现成的理论与方法可借用，就自己去发展，去尝试着建立一些新的方法，并用其他自然科学的原理去阐释它。而从小就喜欢看杂书闲书的习惯在这方面帮了我许多忙。因此许多理论，等到我真的接触到的时候，总有一种已经熟悉了的感觉。

比如波浪理论，我是在 1993 年的下半年才接触到的，而早在 1992 年的 9 月间，我已经在用这种理论（应该是这种角度）研究股市了，并用它成功地预测了当年调整将会在 380～420 点之间结束（结果最低是 386 点）。因此等读到波浪理论时，既不会像有些人那样激动、迷信，又不会像有些人那样对此不屑一顾。而是与艾略特之间有一种心灵的对话，对他感到敬佩，他在那么早就已发现了这一问题；又为他感到悲哀，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是想提供一种视角，一种思维的出发点，即从自然运动的角度去理解市场，至于数浪，只不过是他想从实践中归纳出几个基本模式而已，并不想把它变成一种程式化的东西。而后来的研究者，包括那些被称为当代波浪理论掌门人的大师级研究者，并没有在这个视角上发展了多少，反而在程式化的东西上发展了很多，尽管这种发展是必要的，但毕竟把一种最具生命活力的东西，变成了一大套琐细的程式，使它日益地丧失了应有的生命活力，并日益地脱离投资大众，变成了一种数浪游戏。

我认为，许多波浪理论的运用者之所以常常数错，错的次数比对的次数多，原因就在于此，他们忘记了艾略特的出发点是从自然运动的角度去认识市场，忘记了波浪理论运用的重点是先解析市场运动的自有模式，然后再去预测市场，他们只是用各种波浪术语与波浪程式去套。

在 1994 年下半年和 1995 年间，我重点研究的是股票市场定价模式(并捎带研究了上海股市的基本走势模式，如相对平衡模式，数字模式以及长期走势的相对恒定模式等)。

对市场定价模式的研究，我同样也是先从市场实践去发现一些问题，然后再力图寻找一种比较坚实的理论基点去阐明、解析它。这一研究包括了三个方面：市盈率，建立了市盈率定价模式；净资产收益率，建立了股价贴现期模式；利润增长率，探索着去寻找股票“未来价值”模式。

前两个模式我们在前两章已经介绍过，它们很快就建立起来了，并且据此而作了一些非常成功的个股预测。

但第三个模式却是进展缓慢，因为我在很长一段时间里面都找不到一个可靠的参照物来与股票的未来价值作比较，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从而确定这个股票到底应该值多少价，或者说，什么样的价格才是它的“标准的投资价值”——实质价值。

直到后来看了由巴菲特原来的儿媳马丽·巴菲特与巴菲特好友大卫·克拉克所著《巴菲特原则》之后，才幡然醒悟：原来事物竟是如此简单，它每天都在你面前，而你竟然会熟视无睹，那个参照物就是长期国债，更明确地说，是同年期国债的收益率！

这一发现使我大为感慨，它更坚定了一个我一贯持有的立场——最简单的就是最有效的。世界上绝大多数的发明、发现与创造，实际上都是找不到门时千难万难，一经发现，原来竟是如此简单，这就是为什么许多科技“秘诀”必须严格保密的缘故，因为一经发现就不值钱了。

我更坚信巴菲特不是一个高高在上、远离投资大众的神，而是最普通的投资大众的榜样，他成功的唯一秘诀就是用一个最简单的方法，然后坚定不移地按照这一方法去做，而毫不理会其他一些东西，关于这一点，我在1997年曾经写过一篇东西《还原巴菲特》，结果遭到了许多来信抗议。我的原意只想纠正那些股评家们对巴菲特的不恰当的宣扬，给读者提供一个真实的巴菲特形象，使投资者不要误认为巴菲特是个炒股大王。但是，许多根本就没有研究过巴菲特的人却非常理直气壮地指责从1992年初就已知道巴菲特其人其事的在下，破坏了他们心中的偶象，这真是一种笑话。

巴菲特确实是一个天才，但天才并不在于他们比别人更聪明，而在于他们在某些方面比别人多一根弦，能够想到别人所没有想到的，发现别人所没有发现的东西，相反，在股票投资中，聪明是反而会被聪明所误的。只有像巴菲特这种用笨办

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法来做股票的人，才会成为长期的赢家。

现在，我们就来谈股票市场定价的第三种模式：成长模式或曰未来价值模式。

一、计算未来价值所需的工具

运用这一模式需要几样工具：利润增长率、净资产收益率、市盈率、10 年期国债收益率。

这几样工具分别派下列一些用场：

通过利润增长率和资产收益率计算目标股票的未来收益（10 年以后的每股盈余）。

运用市盈率算出它 10 年以后的每股市场价格——届时每股值多少价。

运用 $1(1+x)^{n-1}=y$ 公式，算出这一股票投资所能带来的年复合收益率，即以目前的市场价买进，到 10 年后的市价抛出，平均年复合资本得益率是多少；然后将这一得益率与 10 年期国债得益率相比较，看看是买这个股票合算，还是买国债合算，以决定是不是要买入这个股票。

请看下面的一个实例：

1998 年，虹桥机场上市初，我曾经对它作过一个分析。

这个分析分三步走：

第一步是用股价贴现期模式，算出虹桥机场的底价在什么地方（我给它的贴现期是 5 年，即用 5 年时间建成一个虹桥机场），这一点在上一章已经提到过。

第二步是用成长模式和未来价值模式计算它应该值多少价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三步是将未来价值和目前价格作比较，算出一个年均复合利率，然后再与 10 年期国债的年均复合利率进行比较，以确定：

（1）目前这个价格值不值得购买；

（2）多高的价位才算有一个"标准的"投资价值，也就是它的合理投资价位应在哪里。

具体的计算过程是：

第一，先计算 10 年期国债收益率是多少。

当时 10 年期国债(9704)的年利率是 9.78%，是按年付息的，换算成复合利率是平均 8.8%。

也就是说，假设你在第一年以 100 元的价格购入 9704 国债。第二年拿到 9.78 元的利息，再以发行价买入面值为 100 元的 9704 国债……10 年后，总收益是 132 元，加上 100 元成本共 232 元本息。从 100 元到 232 元，年均复合利率是 8.8%。

许多书呆子看到这一算法可能会跳起来说，你的算法不对，因为你根本不可能再以发行价的成本第二次买入 9704 了。我承认这不对，但是您先别着急，因为我们算的是理论收益，不是实际操作 9704 所得的收益，而且我们算的东西关系到我们的投资的可靠性，因此我宁可把国债收益率高估一点，也不愿意去低估，以免冒估股票的投资价值。

因为股票是一种风险投资，未来是带有相当大的不确定因素的，对股票投资的价值评估，必须留出足够大的安全边际。

第二，根据 100 元相对于 232 元的比数，算出相对于未来价值的当前投资系数，这个系数是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$100/232=0.431$$

同时，根据风险投资，考虑的年数越长相对不确定因素越高的原则，我又将系数进一步降低为 0.4。

第三，计算虹桥机场的 10 年贴现价，即 10 年后的资产净值。

虹桥机场 1997 年的每股净利为 0.537 元，每股净资产 1.50 元，净资产收益率 35.88%，计得：

$$1.50(1+35.88\%)^{11-1}=32.18(\text{元})$$

根据虹桥机场 1998 年中期业绩乘 2 计算，为净资产 3.44 元，净资产收益率 17.7%，得：

$$3.44(1+17.7\%)^{11-1}=17.50(\text{元})$$

我把 32.18 元看作是虹桥机场 10 年后的清盘时它所具有的理论价值。而当时，虹桥机场的股价是在 10 元，10÷32.18=0.31 这一系数要比 9704 的 100 元相对于 232 元的 0.431 的系数要小得多。按照 0.431 的系数计算，虹桥机场的理论价位应该在：

$$32.18\times 0.431=13.87(\text{元})$$

即使是 0.4 的系数，也要等于 12.87 元。

我把 17.50 元看作是虹桥机场 10 年的第二个可能的净资产。如果 10 年后虹桥机场仍然存在，并且仍然在正常的运转，那么这 17.50 元的净资产按照 17.7%的净资产收益率，就可以产生出 3.10 元的净利润。即：17.5×0.177=3.0975(元)。

如果到时候，股市仍然存在(这是不可能不存在的)，人们仍然要通过股票来进行投资(这是一定的)，那么，相对于 3.10 元的净利润，虹桥机场的每股市场价格应该是多少呢?

第四，确定市盈率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润只有同市盈率相结合，才能产生出市场价格。而确定市盈率的途径有三条：

一是从历史上去取样。我所取的是历史上两个最低的市场平均市盈率。一个是1994年的7月，全月市场平均市盈率为13倍；一个是1995年2月和1996年1月的平均数——18倍。

二是根据先行股市的一般状况。比如美国股市中，标准普尔指数的长期平均市盈率为13.85倍，最高25倍，最低7倍。再如香港恒生指数，一般的情况下也就是在18倍上下，最低12倍左右。

三是根据经验判断。根据经验判断，不同的股票可以给予它不同的“未来市盈率”，有的是8～13倍，有的是13～18倍，有的是18～25倍，更高的我就不肯给了。因为这是风险投资，我不能冒高估的风险，这也是长期投资的一个基本原则。有先行股市的榜样放在哪里。这些先行股市也曾有过高市盈率年代，但后来都降低了，证明这是一个市盈率发展的基本趋势，即从过高到过低，然后再回复到相对适中的程度。

而我对虹桥机场的初步评价是18倍市盈率。

第五，计算18倍市盈率下的虹桥机场“未来价值”和现在价格之比。

以3.10元的每股盈余，按18倍的市盈率出售，虹桥机场的未来价值就是：

$$3.10\times18=55.80(元)$$

这一计算结果让我吓了一跳，因为：

$$55.8\times0.431=24.05(元)$$

$$55.8\times0.4=22.32(元)$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，以 10 元的价位买入虹桥机场，升到它的合理价位，至少应有翻番的能力。

于是我不得不用下限——13 倍的市盈率再算一遍，计算结果是：

3.10×13=40.30(元)

然后：

40.13×0.431=17.37(元)

40.3×0.4=16.12(元)

也就是说，最低限度计算，以 10 元的价位买入虹桥机场，到它的合理价位，收益也应该有 60%。

第六，把它同 10 年期国债的年均复合利率作比较。

上面讲过，以发行价到 10 年后的本息合计，9704 的平均复合收益率为 8.8%

而以 10 元的价位买入虹桥机场，到 10 年后的 40 元，年均复合"利率"是多少呢？是 15%，要比国债收益率远远高出 6.2 个百分点，70%的幅度！这是一笔非常合算的买卖。

那么，是不是再降低一下标准，比如说，以 10 倍或者 8 倍的市盈率来计算呢？我感觉不能了。因为这样太残忍了，我们经常都在虹桥机场进进出出，时常地感受她的繁忙与生命的活力，感觉着她的虽然谈不上十分的亲切，却相当规范、得体与有分寸的服务，把这样的公司贬到一个最低的档次中去，是无论如何也说不过去的。

因此，我决心维持 18 倍的合理市盈率判断，最低 13 倍。

第七，计算虹桥机场的年均利润增长率。

对年均利润增长率，我主要取了两个数字，一个是它 1996 年的利润增长率 18.92%，一个是它的 1997 的利润增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率7.1%。至于1998年中期利润的大增长，我只把它看作是一个参考，一个重要的证据，证明1997年利润增长率的下降仅仅是暂时的，或者是财务处理上的一种技术性问题。有些上市公司为了能有一个较高的发行价与开盘价，总是倾向于把上市之前的利润增长率做高，以后就“死人不管”了，或者是想管也管不了，因为它在做前三年利润时，已经寅吃卯粮、竭泽而渔了。而有些上市公司则正好相反，上市前的利润只要看得过去就行了，宁可平做、低做，也不愿意高做。

我把虹桥机场看作是后者，把1998年中期业绩的大增长看作是一个重要的证明，证明1997年利润增长率的下降只是一种偶然现象或者是技术上的处理。

但真正要计算它年均利润增长率时，我还是要做1996和1997年两年的平均增长率。计算结果是：

$$(18.92+7.1)/2=13.01\%$$

然后以1997年的0.537元作基数，按13%的年均增长率，计算它10年后的每股盈余是多少。结果是：

$$0.537(1+13.01\%)^{11-1}=1.82(\text{元})$$

$$1.82\times18=32.76(\text{元})$$

$$32.76\times0.431=14.12(\text{元})$$

$$32.76\times0.4=13.10(\text{元})$$

那么，如果是以13倍的市盈率作评估呢？

$$1.82\times13=23.66(\text{元})$$

$$23.66\times0.431=10.20(\text{元})$$

$$23.66\times0.4=9.46(\text{元})$$

好了，到这里为止，我们的一切工作都已完成了，而且答案十分清楚，按照成长模式与未来价值模式来评估：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 元钱的虹桥机场依然极具投资价值；

它的“标准”的投资价值区应在 13～17 元之间，即 15 元左右；

与 10 年期国债相比，它的年均复合“利率”至少要高出 4 个百分点。

二、成功的预测

在算好虹桥机场的投资价值之后，我又对中青旅(600138)、同仁堂(600085)、上海汽车(600104)以及邯郸钢铁(600001)作了投资价值分析。

其中，中青旅、同仁堂与上海汽车的计算年限都与虹桥机场一样，为 10 年。只有邯钢的计算年限为 5 年。因为像邯钢这种类型的企业，我无法想象它会有 10 年以上成长以及保持 10 年以上的较好的盈利。

至于“未来市盈率”标准，我给同仁堂是 18 倍，给上海汽车是 13 倍，而给中青旅是 25 倍，给邯钢是 10 倍(具体理由，我们将在下面陈述)。

计算结果：

同仁堂的未来价值是 57 元，按它当时市价 15 元买入，年复利为 14%，并且它的“标准投资价值”为 22.80～24.60 元。

上海汽车的未来价值是 34 元，以当时市价 9.80 元买进，年复利为 13%。其标准投资价值为 14.65 元。

中青旅的“未来价值”为 34.50 元，以当时 9 元钱的市价买入，年均复利 14.4%，“标准投资价值”应为 14.87 元。

邯钢的“未来价值”(5 年后)是 15.13 元，以当时 7 元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价位买入，年均复利将近17%，“标准投资价值”为11.35元。

而后，在大唐电信上市前夕，我又用这一定价模式对大唐电信作了一个定价分析。

对大唐电信的定价分析几乎花了我整整一天的时间，其中最困难的一件事是因为它尚未上市，不像其他的股票，市场价格已经放在那里，你只要判断这个价该不该买就行了。而大唐电信并未上市，它的前景我是肯定看好的，问题是要给它找一个“开盘买入价”，许多朋友都对此翘首以待，极为关注。

为此，我先算出10年后大唐电信的每股盈余是多少。计算结果是2.76元。

然后我就在未来市盈率上动脑筋：

(1) 25倍的市盈率：

2.76×25=69(元)

69×0.431=29.74(元)

69×0.4=27.60(元)

我认为，它上市以后，27元到30元价位一定能看到。但这不解决问题，因为我要计算的是开盘买入价，在什么价位买。因此再用18倍和15倍、13倍市盈率计算：

(2) 18倍的市盈率：

2.76×18=49.68(元)

49.68×0.431=21.41(元)

49.68×0.4=19.87(元)

(3) 15倍的市盈率：

2.76×15=41.40(元)

41.40×0.431=17.84(元)

41.40×0.4=16.56(元)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）13倍的市盈率：

2.76×13＝35.88(元)

35.88×0.431＝15.46(元)

35.88×0.4＝14.35(元)

算到这里，我觉得无法再算下去了，因为这已经产生了严重的低估。我相信大唐电信不会有比它更低的价格了。

这时，我开始走另一条路子，分析其他几家已上市的科技股来作比较研究。研究结果，大唐电信上市后的最低价应在16元附近。而刚巧的是，以15倍和13倍市盈率计算的4个价位的平均价也是16.05元。于是，剩下的问题已经很简单，我只要在16元上下取一个数就行了。取什么？很简单，对于看好的股票肯定是取高而不取低，只能往16元上面取，于是我就把它押在16.56元上，并且取个黄金比率：16.60元，象征着1.66倍，而且，27.60元不正好又是16.60元的1.66倍吗？

那天很有意思，大唐电信以17元多的价位开盘，在往上冲的过程中简单可说是抛盘如云，一会儿功夫就把股价抛到17元以下，我的一些朋友们在16.63、16.62、16.61元时埋头往里冲。而真正是天随人愿，大唐电信在16.60元，正好1分不多，1分不少时停住了，并且迅猛地冲了上去。这个16.60元就成为大唐电信迄今为止的最低价格，并且第一波行情就是涨到27元多结束的，而第二波行情（1999年）曾经冲高到30多元。

其他几个股票也都有一些杰出表现：邯郸钢铁涨到13元多；上海汽车10送4除权后，又填权至15元多，复权价格正好在22.32～24.05元之间；同仁堂也在10送2之后，涨到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24 元多；中青旅更是表现惊人，一飞冲天。所有这些股票，都在半年多的时间里，涨幅超过了 100%。

三、未来价值模式的作用

在算好虹桥机场等股票的“未来价值”之后，我曾去四川某地讲课，在谈到个股的时候，我谈到了虹桥机场等股票，并提醒投资者注意，这个 10 元钱的虹桥机场极富投资价值，并顺便介绍了股票的未来价值模式，谈到了国债投资与股票投资、长期国债利率与股票实质价值的关系，指出像虹桥机场这种类型的股票，完全是一种“债券级股票”；它的收益可靠性类同于国债，而赢利率则大大地高于国债。如果我们把它当作一个 10 年期国债来看的话，9704 发行价的年均复合利率只有 8.8%，而 10 元钱的虹桥机场的年均复合“利率”，至少要达到 13%，比 9704 高出四个百分点。

在我讲完了这些以后，一位长得很漂亮的小姐突然笑了起来，她觉得笔者非常可笑，竟然会讲出“年均复合收益 13%，至少比 10 年期国债高出四个百分点”，并把它作为重大依据，把虹桥机场、上海汽车、中青旅、同仁堂等股票作为好股票而向股民推荐。为此，她忍不住嘀咕了一句：这算什么股票？黑马倒不讲。

这件事令我非常感慨，感到上帝真是公平，让她生了一张漂亮的脸，然后又给了她一颗愚蠢的脑袋，因为她根本就不懂股票市场的本质是什么。

股票市场的本质是：

(1) 它永远在追逐着未来的价值，只要有可能，它就会尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力地把未来价值通过当前的价格反映出来，这就是所谓的“炒”预期。

（2）股票市场是个有效市场与无效市场的综合体。它不会永远有效，因此有时候会遗漏某些股票，对它们的价格形成低估；有时候又会过度地追捧某些股票，对它们的价格形成高估。

但是，股票市场最终总会走向有效的，从而用自己的行动来纠正这种低估与高估，使股票价格回复到它的合理价位，即“标准投资价值”上去。而投资者所应该做的事情是：找到被市场低估的股票并买进，在股价回复到正常投资价格时继续持有，然后在股价被严重高估的时候卖出。而且真正精明的大炒家最终也会和投资者走到一条路上去，凡是投资者看好的股票，也就是他最敢炒的股票。

在这一过程中，真正的牺牲者也就是一些盲目的投机者。

（3）在市场寻找有效价格的过程中，作为股票的亲戚和股票投资的主要也是最直接的替代品，长期国债的复合收益率扮演着极其重要的角色，是股票价值高低的主要参照物和坐标系。它是一只无形之手，拨弄着股票市场与之共舞。

（4）在体现“未来价值”的过程中，股票投资收益率存在着明显的递减效应。这种递减效应，可以用国债的市场价格变动来描述。

比如，10 年期国债的年均复合收益率为 8.8%，8 年期国债的年均复合利率为 6.8%，5 年期为 5%，3 年期为 3%，1 年期为 1.5%，这样，投资 10 年期国债的实际收益情况就会呈现这种趋势：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头2年，你就可以获得37.28%的收益，因为到时候，市场价格会上升到与8年期国债投资收益相同的水平，使10年期国债的年均收益率从8.8%下降到6.8%，使头2年的年均收益超过17%。

头5年，你可以获得82%的收益，因为到时候，10年期国债价格会升到182元，使它的后5年投资收益下降到与5年期的国债相同的水平，这样，你在头5年的年均复合收益率就会达到13%的水平。

如果把这5年作分段计算，那么，头2年的年均复合收益率为17.2%，后3年的年均复合收益率为10%。

再往后的2年，10年期国债价格会升到212元，使它的收益率和3年期国债持平。这样，你7年的年均复合利率就会下降到11.14%。其中后2年的年均复合收益率只有8%不到。

如果你在9年后买入，那么，毫无疑问，你的收益率只有1.5%。而且，在这过程中，我们还没有考虑市场的预期作用，没有考虑到新的国债发行的利率下降因素。如果新的国债利率会下降，如果市场对此抱有强烈的心理预期，那么，很可能年均复合利率只有8.8%，总收益只有132%的10年期国债，头2年的升幅就可以达到50%甚至60%，而后8年的投资收益则只有70%～80%。这就是在到期价格不变的情况下，投资收益率随着时间推移而逐年下降的规律。

股票投资其实也是这样，假如一个股票的成长期只有10年，假如这个股票的10年后的价值是一个确定数，那么，它的主要的上升幅度就会出现在头1～2年后，这就是巴菲特为何总是习惯于从10年的角度去考虑股票，而实际投资却基本上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都在 1～2 年后，最短的只有半年就抛出股票的缘故，因为在这 1～2 年中，他就已经赚取了未来 10 年的总收益的一半以上了，再继续持有收益已经变差了。

当然，巴菲特也有长期持有的股票，但比例极小极小，而且继续持有的条件有两个：

一个是这家公司依然保持着良好的盈利增长势头，而且未来收益依然可靠、可信、可预见（可以计算）。

另一个是这一股票的价格仍处在他的按未来价值测算的“标准投资价值”区里，也就是说，市场尚未发生对这一“未来价值”大幅度超前预支的情况。

只有这两个条件同时满足时，巴菲特才会继续持股，而不是像有些人所想象、所宣扬的那样，一味地长期持有。在股票市场中没有真正的投资者，所有的投资者，到最后都会变成投机者。

十分清楚，当时的虹桥机场正具备着两大条件。

一个是它的股价远未到它的“实质价值”区。9704 发行价的年均复合利率是 8.8%，而虹桥机场当时的股价是 10 元，即使按 10 年后的 40 元的价值计算，其年均复合收益率也要达到 15%。

$$(15-8.8)\times10=62(\%)$$

也就是说，它应该上升 62%，达到 16.20 元，才刚刚和 9704 国债的年均复合收益率持平。

另一个是新的国债发行利率正在大幅度下降，尽管没有 10 年期国债，但从 3 年期和 5 年期的发行利率推算，如果有新的 10 年期国债发行，则它的利率至少要下降三个百分点。达到 5.8%的年均复合利率水平。这样，虹桥机场的实质价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就应该是：

$$(15-5.8)\times 10=92(\%)$$

也就是说，根据国债利率的下降趋势，10 元钱的虹桥机场具有在一年之内翻一番的潜力。

这就是股票投资的奥秘所在。

但是，后来我很快就改变了这一看法，因为我向许多人，包括证券界的同行们谈过这一问题，发现他们也都是将信将疑的。它使我明白，那位小姐的不理解并不是因为她笨，而是因为这个问题太简单了，简单得令人无法置信。包括中青旅，直到它行情启动前夕，还有一位同行笑着对我说：你看这个中青旅，哪能买。我也笑着说，我只知道 8 元钱的中青旅太便宜了，这个股票应该卖 15 元才对。

四、实质价值同样适合大市

这里所讲的 15 元，以及上面所讲的虹桥机场的 16 元和 22～24 元，同仁堂的 22.80～24.60 元等，都是这些股票的实质价值，即按照它未来价值和长期国债收益率相比较的内在的合理价格。

这一实质价值不仅对个股有用，对大市同样也用效。比如，在 1999 年的大市判断上面，绝大多数，基本可以说是全部的基本分析者，都只看到了上市公司盈利能力和绩效的下降，而没有看到：

尽管 1998 年的上市公司平均每股税后利润比 1997 年下降了 15%，但同期长期国债的利率则至少下降了 33%。

在上市公司每股盈余平均下降 15%的过程中，有近七个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百分点不是因为绩效下降而造成的，而是因为送、配股除权所造成的，也就是说，在平均每股盈余下降15%的同时，股票市价也因除权而下降了7%，真正由绩效下降所造成的只有8%的降幅。

$$33-8=25(\%)$$

换言之，股票的实质价值不仅没有下降，反而提高了25%。

由于1998年上证指数年平均值在1210点，因此，1999年的上证指数平均值应该会提高到1500点左右，即1210×1.25=1512(点)。

忽视“实质价值”观念，忽视股票相对价值与社会资本平均收益率的关系以及适当的量化比较，是造成市场对1999大市一致看空的重要原因之一。

当然，对上市公司经营绩效的下降问题是不能不重视的。因为一个纯靠社会资本平均收益率下降、而缺乏上市公司实质经营绩效提升支撑的牛市是不可靠的。它的基础是脆弱的，一旦一些重要的经济变量发生改变，市场就会面临较大的调整压力。因此，无论是巴菲特也好，欧尼尔也好，都一直坚持不投资经营绩效在下降或可能会下降的股票，其原因就在于此。

五、辨别可靠的与不可靠的企业

未来，是股票投资的一个关键词。所有的投资收益都来自于这个未来，而所有的风险同样也来自于这个未来。因此，在股票实质价值——未来价值的计算之中，一定要注意另外两个关键词，一个是可靠性，一个是可预见性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）哪些企业是不可靠的

（1）盈利上大起大落的企业是不可靠的。因为它的盈利缺乏稳定性，因此也就具有不可预见性。

（2）大多数工业类企业都是不可靠的。因为工业类企业大多具有景气循环型特征，在经济（行业）景气时可以风光一时，而在衰退时则不会不走下坡路。因此，投资界中有一句名言：对工业类企业作10年的打算是愚蠢的，这也是笔者为什么只对邯钢作5年的预测，而不作10年预测的一个重要原因。

（3）重置成本太高的企业是不可靠的。这里面也包含了再生产成本与设备重置成本，因为过高的重置成本使企业根本没有能力将利润用于为股东生财上去，反而经常出现这种状况：辛辛苦苦赚了几年的钱，因一次设备更新就全部花光还不够，只能再让股东掏钱，大多数重工业企业都具有这种特点。比如在1997年下半年，一些舆论对葛洲坝追捧得最热烈的时候，笔者就曾发表过一个观点，作为三峡工程，确实是一个收益稳定，而且比较长的工程，但这样的公司有一个最大的缺陷，就是机器设备的损耗太快，且购置成本太高，不及时更新，则无法维持再生产，保持竞争力；如果更新，则几年盈余都贴进去可能还打不住。在这方面，我们是不能责怪企业的，因为什么样的企业，就会有什么样的情况，这是行业使然，而不是企业经营者的问题。所以这种股票只能做短炒，而不能作长期投资打算。

这一观点，可能和大多数投资者想象的不一样，大多数人肯定认为（包括许多证券分析研究人士）这种类型的企业，短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒不行，而适合于长期投资。许多被人们认为是正常的观念，实际上是相当错误的。

（4）身处充分竞争领域中的企业是不可靠的。因为过于激烈的竞争会造成企业利润的下降、生产成本的大幅度提升及企业生存环境的恶化，而且还会造成一种恶性循环。

在这方面，被誉为当代企业界领袖的美国通用电气总裁韦尔奇曾经讲过一个事例，给我留下深刻的印象。

他讲的是火车机车生产。当时，火车机车生产能力已经严重过剩，企业为了在竞争中站住脚，打败竞争对手，一边不得不在控制成本、降低售价上努力，一边千方百计地提高产品质量和性能。但是，提高产品质量和性能的结果是：每台机车的使用寿命更长了，而且，原来需要四台机车才能完成的运载量，变得只需三台机车就行了，机车的牵引能力提高了，可靠性也增强了。于是，本身就供过于求的市场，对机车的需要量进一步下降了。这场竞争的最终结果是：通用电气在全球机车市场的占有率直线上升，一路上升到第二位，并且最终成为老大，因为原来的老大——通用汽车不得不退出了竞争，但与此同时，它却成为通用电气亏损最严重的一个部门。

每一个股票投资者，每一个行业研究者，每一个对市场占有率顶礼膜拜以为唯此为大者，都应该好好研究这个案例。

（5）下游企业正在进入衰退阶段的企业是不可靠的。因为企业的侃价能力与它的产品的需求者的盈利能力是成正比的，下游企业的盈利能力越高，则企业侃价能力越强，因为一个高盈利企业对原材料价格的高低不太敏感，反之则会斤斤计较，千方百计地“抠”上游企业以转嫁亏损，因此，下游行业正在步入衰退过程中的企业，其未来盈利是不可靠的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(6) 大多数处在技术进步日新月异的高新技术领域中的企业是不可靠的。这一点主要是巴菲特的观点，而笔者并不太赞同，因为尽管这个领域中大多数企业被后来的事实证明是不可靠的，但这个领域确实是充满了生机，且前景广阔，关键还是要看企业。至于巴菲特把它们一概否定，主要是因为：①巴菲特一贯坚持的是可预见性，而这个领域的发展是他不可预见的，无法用可靠的数字来说话；②巴菲特代表了一个时代，他和大多数在工业文明熏陶下成长起来的杰出人物一样，在新兴技术面前显得有点力不从心。

但尽管如此，有一点还是对的，大多数高科技企业都靠不住，有现在，没未来，因此，对这一板块的投资要小心，而且始终要追随这一行业中的赢家并小心地跟踪它的经营状况。

(7) 对自然资源依赖性太大或者与环境保护潮流有冲突的企业是不可靠的。因为这种企业很可能会受到自然资源与环境保护的制约而使企业发生重大变故，至少会提高企业的运营成本。

(8) 负债率太高的企业是不可靠的，因为它可能会遭受到财务风险。

(9) 同行业中其他公司利润都很低，甚至在亏损的绩优公司有可能是不可靠的。

(二)哪些公司是可靠的

(1) 盈余能力稳定的企业。

(2) 过桥收费型和消费独占型企业。

这两个观点是巴菲特(可能还有比得·林奇)提出来的。

所谓过桥收费型企业，并不是真的就是那种路桥公司。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一点是被许多人长期误解的。事实上，大多数路桥公司都具有投资大、回收期长的特点，并不是非常理想的公司，这里的“过桥收费型企业”，主要是指三种类型的公司：①能够生产“使用率很高，但耐久性很短”的产品的企业，而且这些产品多数是一些耳熟能详的消费性品牌。比如吉列刀片、麦当劳、可口可乐等。为什么这些公司可称为过桥收费型企业？是因为它们是日常消费用品，凡是超市都要卖这些商品，否则就有点“不成体统”。而你要卖，就必须进货，而这些商品又是独此一家，商家压价余地极小，因此，这里的过桥收费的意思就是：你要赚钱，就必须卖我的商品，要卖我的商品，就必须让我赚钱。②能够提供重复性服务的传播事业，是厂商必须利用来说服大众购买其产品的工具，因此也是你要赚钱，就必须让我也赚钱的过桥收费型企业。③能够提供大众与企业持续性需要的重复性消费服务的企业，也属于过桥收费型企业。

至于消费独占，主要意思和过桥收费相同，也是指大众和企业持续性需要的那些使用率高且耐久性短，或者可以重复性提供名牌商品和服务的企业。

(3) 重置与再生产成本低的企业。

中青旅之所以会被我纳入“未来价值”的测算范围，是因为它作为一家旅游公司，基本上不需要过多的固定资产投资，公司提供服务的主要资源是人，不需要过多的设备更新，重置成本极低。这类企业遇到困境较容易摆脱。

在选择中青旅的过程中还遇到一件事，公司原来打算投入到太湖明珠乐园中去的资金更改投向，改投到北京科技风险投资股份有限公司等上面去。公司董事会在北京召开新闻发布会宣布这一决定后，在传媒界和经济理论界中引起了强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烈反响，遭到一片质疑声，而本来还在犹豫是否要把中青旅也放进去的我，则大声叫好，并毫不犹豫地把中青旅纳入了未来价值的计算中去。因为我本来就对中青旅花巨资搞什么太湖明珠乐园有着强烈的怀疑。因为这一项目将严重改变中青旅的资产构成状况，使它不再是原来的再生产成本极低的中青旅了。许多理论家在如何评价与衡量企业方面一窍不通，只知道从一个极端走向另一个极端。

(4) 在具有广阔发展前景的产业中居领先地位的企业。

中兴通讯、大唐电信、有研硅股等，都属于这种类型的企业。

(5) 生产名牌产品，提供名牌服务的企业。

……

可以这么说，关于公司的可靠与不可靠，是一个难以用条条来尽数的问题。一般来说，在衡量企业的过程中，上面所列举的都在考虑的范围之内。不可靠中的九条，可用来排除大部分企业，不在排除之列或者说虽然与可排除的条件有一定冲突，但其他方面都又符合可靠的条件的企业，也可以作为可靠的企业来处理，如本文提到的邯钢就是一例。这里的可靠与不可靠，不是针对企业的诚信度而言的(当然，如果诚信度有问题，那就根本不能考虑)，而是指这种类型的企业，其未来的盈利不确定，对它作较长时间的预测极有可能会落空，因此也就不能用未来价值模式去推算它的实质价值。

未来价值模式实际上还向我们提出了另外一个问题：报纸上经常出现的那些业绩排行榜，什么净利润、净资产、净资产收益率的排行榜，对股票投资是那么地无用，它除了扰乱投资者的思路，干扰投资者的视线，以及反映某种好大情绪以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，别无用处。同时，那些经常可以见诸报端的《投资价值分析报告》，对公司基本面和财务状况的分析也是多么地苍白无力。

因为股票投资成功的两个先决条件是，找出好公司，然后计算它的实质价值，这才是我们追求的目标。找出好公司，是为了让实质价值的计算变得可靠，它本身并不是目标，如果一家公司在各方面都符合好公司的条件，但是它的价格已远远超过了它的实质价值，那么，这种好公司与坏公司又有什么区别呢？因此，判断公司好坏优劣不是目的，寻找实质价值才是真正的目的。股票投资的收益完全取决于买进价格与它的实质价值的差距。这是每一个投资者都应记住的。记住了这一点，就不会被那么多的貌视严肃认真的公司分析文章所迷惑了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章　寻找最大利润概念股

有人说股票市场是不可预测的，有人说股票市场是可预测的。依我看来，市场首先是可预测的，因为“不可预测的市场是不可想象的”。但同时，市场又确实带有某种不确定因素，预测的成功带有一定的或然率。因此，要使自己的投资有较大的成功把握，不仅需要有准确的分析预测，同时也需要有一个合理的投资准则与决策策略。

本章介绍几种这方面的知识，就是：

（1）从最小损失到最佳利润风险比；

（2）长线波动等候法；

（3）最大利润概念股。

一、从最小损失到最佳利润风险比

最大利润与最小损失是股票投资的基本准则之一，也称为股票投资的优势法则。这一法则包含两个层面：

（一）损失的最小化

这一层面的概念是：在可能的投资损失中，挑选损失最小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票。这是一种稳健的、保守的投资决策原则。

比如，现有 A、B 两种股票，价格都是 10 元，按照它们的走势分析和目标预测：

A 股，上涨目标为 20 元，预期利润率 100%；如果下跌目标在 6 元，损失 40%；

B 股，上涨目标 14 元，预期利润 40%；如果下跌，目标在 8 元，损失 20%。

按照损失最小化原则，毫无疑问应该挑选 B 股，因为 B 股的预期损失最小。

这一原则的着眼点是安全至上。做股票首先想到风险，然后才考虑利润，至于赚多赚少，只要有赚就行。

但问题是，股票市场的实践已无数次证明，那些看起来风险很大的股票，实际风险很小，因为这些股票弹跳力很大，股价复原能力也强。只要不买在最高价上，不为它快速的回调所吓倒，通常即使套牢也会有很大的出逃机会。

相反，那些看起来风险很小的股票，实际的风险却很大，通常是涨起来慢三拍，跌起来快三步，或者上涨没它的份，下跌有它的数。

所以，这个 Minmax（最小损失）并不是一个好方法。

（二）最佳利润风险比

最佳利润风险比的角度和最小损失不同，它不仅仅是考虑损失，更重要的是考虑风险与利润比率，就是：

可能的利润/可能的损失

仍以上述 A、B 两个股票为例，按照最小损失原则，无疑是选 B 股，但按照最佳利润风险比，则选择 A 股。因为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股利润风险比＝100/40＝2.5，

而

B 股利润风险比＝40/20＝2，

前者的利润风险比比后者要高。

但从根本上来讲，这两个股票都是不适合买进的，因为它们的利润风险比都太低，理想的利润风险比应该在 3 倍以上，即潜在的收益至少要比潜在的损失大 3 倍以上，最好是 5 倍左右。

理由很清楚，既然你冒着风险来到这个风险市场，一个重要的原因，就是这个市场能给你带来大收益。你承担了风险，付出了风险代价，当然就应该向它索取高额利润。所以，凡是利润风险比小于等于 1 的股票，只有愚蠢的炒家才肯为；利润风险比在 2 左右的股票，只有顺势交易者才能为，而真正精明的炒家应该选择的是大于 3 以上的股票。

这一原则，不仅可用在个股选择（即横向比较）上，同样也适合于用在某一只特定股票的买进时点的判断上。

几年前，笔者曾为某家机构起草过某一股票（对象是对方定好的）的操作方案。当时，这一股票已进行了半年多的调整，股价在 10 元左右，通过多种途径的分析预测，我认为这个股票有三个下跌目标位，分别在 8.48 元、7.54 元和 6.60 元。这三个目标，每一个都有可能会成为它的底，其中 6.60 元是它的极限目标位。到底以哪个价位作为基准呢？很简单，只要看看它在结束调整后，第一个、也是主要的反弹目标位就可以了。而通过测算，这一目标位是 12.27 元。其他更高的价位可能也会有，但都是不可预见的，可预见的只有 12.27 元。这样一来，答案就出来了：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 从 8.48 元上涨到 12.27 元，涨幅 44%；跌到 6.60 元，跌幅 22%，利润风险比率为 2 倍。

(2) 从 7.54 元上涨到 12.27 元，涨幅 62%；跌到 6.60 元，跌幅 12%。利润风险比率为 5 倍。

而 6.60 元，风险为零，利润为 86%。

太小的比率(2 倍)，精明的炒家不肯为；太大的比率(6.60 元)，市场不肯为。那就只有 7.54 元了，而最终这个股票是跌到 7.53 元，然后第一波反弹正好是 12.27 元!

而且可以告诉读者的是，这两个价位都不是这家机构做出来的。因为后来根本没有做，只是作为投资性参与，在底部买了一些而已。

像这样的例子，在股票市场中可以说比比皆是，不管是好股票，还是烂股票，都可以这样去做：选择利润风险比率大于 3，最好是 5 的股票，再加上一点的耐心与勇气，就可以无往而不胜。

二、长线波动等候法

股票投资方法中还有一种非常重要的方法，就是长线波动等候法。这一方法的基本思路就是放弃一连串的短期机会与中期机会，专门等候那些重大的机会。

有两种投资者是这种方法的主要执行者。

一种是令大家颇为头疼、侧目而又深感神秘的“过江龙”。这种场外集团主力总是在大市最重要的底部以及最重大的行情起步前突然光临股市，大赚一把。然后“开路伊马斯”。平时不管你涨也好，跌也好，根本不来光顾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从统计上来说，近7年来，他们一共来光顾过4次：1992年底的386点、1994年的325点，1996年的512点(这一次主要是深圳，因为当时深成指又创了历史新低，且深证综指与上证指数的背离程度已到了不可想象的地步)，还有就是1999年的5月的1047点。当然，在这中间也有过两次并不成功的光临。如1993年7月深证综指的197点及1994年3月的新上海概念股炒作。但总体来说，都是在市场最重要的底部和最重大的行情中出现。这就是长线波动等候法的实际范例。

还有一种就是被大家称为“股仙”的人。这种人一般不来证券公司，一旦来了，通常也就是大行情(至少是中期以上行情)即将到来的时候。而平时则基本上是自己做自己的事。

这种做法是有道理的，因为股票市场机会时时有，行情经常有，但真正的好行情，真正的既安全又有大利润可赚的机会却不常有。人们经常讲20年以后指数会涨到多少多少点，言下之意是可以赚多少多少钱。但是，真正能够赚到大钱的其实只有这中间的几个片断，这几个片断加起来的时间不会超过40个月，其余时间只不过是这最辉煌的40个月的陪衬，因此，日日在股票市场里的人，大多数最终都是这些长线波动等候者的陪衬人：参加盘整，来回捣腾，为大行情的展开构筑形态，积蓄能量，用自己的时间去为他们换取空间。

更重要的是，日日在股市中捣腾的人还容易“一叶障目，不见泰山”，因为“身在此山中”而“不识庐山真面目”，所以反而会漏掉这最重要的40个月：把顶上的筹码搬到底下来——高位买进，然后低位割掉；或者是稍一上涨就把收集来的筹码又一古脑儿地倒给那些长线波动等候者。许多人做股票做了好几年，都没赚到什么钱，就是因为他们不明白这个道理，轻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信股评家的"机会天天有"的说法，忘记了什么样的机会是大机会，需要重仓出击；什么样的机会是小机会，可以随便玩玩，浅尝辙止，甚至只是看看而已；什么样的机会是属于我们凡夫俗子的，是大众的机会；什么样的机会实际上是可望而不可及的，没有一个人能够把它们都抓准，经常的情况是抓准了一次，然后又亏掉了三次，一年下来，只是平手，难道不是吗？

所以，即使你不是一个典型的长线波动守候人，大多数人不会去这做，而且也很难做到，因为做股票，除了有获利的祈盼之外，还有一些游戏、娱乐、挑战的乐趣在其中，但你也要记住这几点：

(1) 股票是有生命周期的，观望与等候也是一种投资。

(2) 长线投资的全部意义并不在于买进股票就死捂，而是在具有长期意义的底部价位和时点上大力出击，然后在极不合理的高价位卖出。

我遇到过不少投资者，他们都在埋怨说，政府老是叫我们做长期投资，但机构却做短线投机，把我们都套牢。一问他的股票，是 8 元钱的石化，5 元钱的马钢。遇到这种情况，我都要问他：你是一个长线投资者吗？你只是一个不及格的投资者和失败的投机者而已，是一个根本就不知道自己在做什么及为什么要这么做的股民。因为，一个投资者是绝对不会在 8 元钱和 5 元钱的价位去买进石化和马钢的，只有投机者才会去买。而一个投机者有可能会在 8 元和 5 元的价位去买进石化和马钢，但他一定会在 7 元多和 4 元多的价位把它抛掉，认赔出局。因为投资有投资的准则，投资的准则就是永远不为一个股票支付远高于它的稳固基础的价格。投机有投机的定律，投机的定律就是永远不要做长线投资；所有下跌的股票都是坏股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票；当船下沉的时候不要祈祷，赶快脱身。

(3) 为了始终保持良好的心态和清醒的头脑，更为了在最辉煌的 40 个月来临时，有足够的实力出来，所以你在大部分时间都应该轻仓操作，以持有现金为主。

三、最大利润概念股

长线波动等候法的要点就是长期这两个字。这一长期可理解为两个方面：一个是长期下跌，如 1993 年 2 月到 1994 年 7 月，跌势整整延续了一年半，且跌幅将达 80%；另一个是长期盘整，如 1997 年 5 月到 1999 年 5 月，盘整时间长达 2 年。

把这两点搬到个股上来，就产生了最大利润概念股票。

从股票市场实践来看也是，有两种类型的股票通常会创造出最大的利润来。

(一)长期下跌，跌幅甚高的股票，一旦突破下跌趋势，涨起来会相当惊人

以上海石化为例，上市之后，从最高的 5.97 元一下调到 1.20 元。1994 年 8 月突破下降趋势，以后又再度回档到 1.53 元获得支撑，标志着长期调整的结束。2 年后石化涨到了 8.70 元，从 1.20 元算起，上涨了 600%；从 1.53 元算起，上涨了 470%。要知道，绝大多数的高成长股，在这 2 年中的收获还没有它大呢。更不用谈同期指数的涨幅了。

因此，在股票市场中，没有一个股票是可以被你长期轻视的。有一句名言，世界上没有好股票与坏股票之分，只有赚钱的股票与赔钱的股票两种。只要不是烂到根的无药可医的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，在长期而又大幅度地调整后，通常都会带来极为可观的收益。因为世界上没有只跌不涨的股票，根据作用力与反作用力原理，跌得重，反弹起来幅度也大。

当然，在这方面，我们一定要注意两点：

一是长期下跌这个关键词。尤其是一些低品质股票，在一轮升势走完了以后，不经过长期而又大幅度的下跌，根本就无法走出什么好行情来。用传统的超卖概念和技术支撑位概念来衡量这些股票，只能使你赔钱，而无法使你赚钱。在这方面，心一定要“黑”。

二是企业一定不能烂到根。像 ST 红光，ST 农垦商社这种股票，就应该少碰为好。

那么，同样是长期大幅度下跌的股票，又以哪一种收率更高呢？

一种是正在成长中的企业。成长股涨起来凶，在熊市中跌起来可能也会比较重，但由于企业的利润正在成长中，所以这种逆向走势一旦被扭转，涨起来更会恶狠狠地涨，似乎要出那一口“鸟气”似的，会有极大的概率创出新高来。

另一种是新上市股票。新上市股票十有八九会有几年的表现期，而且除了极个别的股票以外，大多数新股的上市开盘价都有较大的合理性。只是因为种种原因，有一些新股会在上市以后一路走低，跌幅达到 50%甚至 60%以上。这种股票一般都会成为最大利润概念股票，买进并且持有，会有极高收益，这一概念是由应健中先生提出来的，而后我做过一次统计，凡是新股上市，未经任何炒作即下跌，且跌幅超过 40%以上的股票，平均跌幅为 50.51%，而后来的平均升幅为 181%。也许你会说，以后人们都知道了，就不会有这种机会了。错了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为人性的弱点是改不了的，所以这样的机会也就永远会有。

（二）长期盘整的股票

股票市场中有一句格言："长期盘整之后突然跳空向上，可闭着眼睛买进"。这句格言道出了一个事实：这是一种稳赚不赔的股票。

而且股票这个东西，不涨的时候，长久不动，无人理睬；一旦涨开来，你争我夺，会越涨越急。所以，长期牛皮盘整后突破向上的股票，也是一种最大利润概念股票，而且它们的总体利润比第一种股票大得多。

在长期牛皮盘整股中，利润最大的可能还是那些咸鱼翻身股。这些股票大多是业绩平平甚至极差，经营长期无起色的小盘股。正因为业绩极差，且经营长期无起色，所以股价也就像咸鱼一样，死挺挺的，长期在低位徘徊。也正因为长期在低位盘整，且盘子又小，所以，一旦涨起来，幅度通常都会相当惊人，数倍甚至或 10 倍地涨，如国嘉实业、托普软件、科利华等等，都是这种咸鱼翻身股。

许多人都对这种股票不感兴趣，或对其怀有一种本能的畏惧心理，其实大可不必。你只要去想一想：鱼死了，本来就不会动了，再放到盐里腌一下，不就更加死了吗？而有朝一日这条鱼却跳了起来，而且变得生龙活虎了。为什么？这里面肯定有什么重大的利好，使这一股票出现了重大转机，甚至是根本性的变革。这就是市场有效性的体现。

一切重大的变化，都会在股价上先反映出来，消息只不过是事后的证明罢了。所以对长期牛皮盘整的股票，你一定要加倍地关心，尤其是当它出现：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 盘整时间超过半年以上——一般的高成长股与长期增长股票，甚至是两三年以上——咸鱼翻身股；

(2) 盘整中，相对强弱指数越走越强；

(3) OBV 不断创新高；

(4) 走势形态出现波浪性理论中的“a—b—c—d—e”上下 5 个波段；

(5) K 线组合越走越紧密，并形成厚型底与浅碟型底……

你就要更加密切地注意，它可能就是下一个“最大利润概念股票”，一旦突破，即可闭着眼睛买进，而不要过多地去理会其他一些因素，要相信这样一句话：市场给出的信号通常是最有效的，凡是轻视市场作用而只相信自己主观意见的人，多数会吃亏。

（三）长期增长股

长期增长股票也是“最大利润概念股”，而且是最可靠的最大利润概念股。但问题是，我们上面介绍的两种都是从市场价格变动中来的，它们的共同点就是：不需要做过多的分析，只需要看价格、幅度、时间就可以了。

而长期增长股票要靠对企业的成长性分析和对其他因素的综合分析来寻找，而不能靠市场走势来寻找。因为一个股票能够被市场走势证明是个长期增长股票的话，那么这个股票很可能已经不是“最大利润概念股”了，弄得不好，反而会成为赔钱的货。

因此，对于长期增长型的最大利润概念股，读者可以阅读本书中的《寻找会飙升的股票》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编 后 记

《申银万国投资顾问团股票操作新视野丛书》经过充分研讨和长期努力，现在将陆续与广大读者见面。

在丛书出版之际，我们首先要感谢申银万国证券股份有限公司的领导，正是由于他们的大力支持和关心，才会有这套丛书的诞生，特别是王玉春总裁在百忙中还为丛书撰写了总序。我们还要感谢张磊先生，他为丛书的策划组织作了大量工作，多次组织讨论会，研究丛书的选题、商定丛书的定位等，尤其在住院开刀期间还约请大家谈丛书规划。另外曹杨、朱桦、张苏、田兆元、吴炫、王刚等同志在广泛了解股票图书出版等情况的基础上，为丛书提出了许多宝贵的建议，在此一并表示谢意。

内容新颖翔实、深入浅出、简捷实用是策划出版此丛书的初衷之一。本丛书若能对广大投资者有切实的帮助，我们将深感欣慰。

编者

1999 年 12 月 12 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：江振新
封面设计：通　文
策　　划：曹　杨



中银万国投资顾问团
股票操作新视野丛书

- 简便实用的分析技巧
- 长期验证的有效方法
- 成功投资的系统指导



ISBN 7-81058-150-3/F·011
定价：20.00元